FONDS D'INVESTISSEMENT AU CANADA

*Titres de compétence qui ont leur importance*MD

CSI

Depuis plus de 50 ans, **CSI** établit la norme d'excellence en matière de formation continue à l'intention des professionnels du secteur financier. CSI fait partie du groupe Services de formation et d'accréditation de Moody's Analytics, qui propose des programmes de formation et des titres de compétence partout dans le monde.

L'expérience acquise en formant plus d'un million de professionnels fait de nous le partenaire de choix des particuliers, des institutions financières et des organismes de réglementation à l'échelle internationale. Notre expertise dans le secteur des services financiers porte notamment sur les valeurs mobilières, la gestion de portefeuille, les services bancaires, les fiducies, l'assurance, la planification financière et la gestion de patrimoine pour les clients fortunés.

- **CSI est un chef de file avisé** qui offre aux professionnels une formation concrète afin qu'ils se démarquent dans leur domaine et développent leurs qualités de leader au cours de leur carrière. La mise en œuvre de normes de formation exemplaires et de normes d'éthique rigoureuses nous permet de nous assurer que ces professionnels répondent aux critères les plus élevés en matière de reconnaissance des compétences.
- **CSI collabore** avec des organismes de réglementation et des praticiens pour veiller à ce que ses programmes tiennent compte de l'évolution des besoins du marché. Au Canada, nous sommes le principal prestataire de cours et d'examens pour l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI). Nos cours sont également accrédités par les autorités de réglementation en valeurs mobilières et en assurances.
- **CSI octroie des titres et des certificats** qui sont un véritable gage d'expertise et de professionnalisme. Nos titres de compétence permettent aux professionnels des services financiers de faire progresser leur carrière et de développer leurs compétences afin de surpasser les exigences professionnelles requises pour assumer de nouvelles fonctions et offrir davantage de services.
- **CSI est reconnu pour son expertise** en matière d'élaboration et de prestation de cours et d'examens. Les cours de CSI sont offerts sur demande dans des formats variés, ce qui favorise l'apprentissage sans contrainte temporelle ou géographique. Nous misons continuellement sur de nouveaux outils technologiques et pédagogiques pour tenir compte de l'évolution des besoins des étudiants et des entreprises.

FAITES-NOUS PART DE VOS COMMENTAIRES

CSI fait tout en son possible pour veiller à ce que la matière soit exacte, pratique et claire. De plus, nous actualisons régulièrement nos cours. Néanmoins, nous cherchons constamment à nous améliorer. C'est la raison pour laquelle nous souhaitons connaître votre opinion. Votre rétroaction nous permet de nous assurer que la matière demeure exacte et à jour. **Vous pouvez nous faire part de vos commentaires et suggestions en écrivant à soutien_pedagogique@csi.ca**

© CSI

FONDS D'INVESTISSEMENT AU CANADA

RÉDIGÉ ET PUBLIÉ PAR CSI

200 Wellington Street West, 15th Floor • Toronto, Ontario M5V 3C7
625 boul. René-Lévesque ouest, 4e étage • Montréal, Québec H3B 1R2

Site Web www.csi.ca

Titres de compétence qui ont leur importance MD

Les exemplaires de la présente publication sont destinés à l'usage personnel des étudiants dûment inscrits dont le nom figure aux registres des cours de CSI. La présente publication ne peut être prêtée, empruntée ou revendue. Les valeurs mobilières mentionnées dans la présente publication ne le sont qu'à des fins de comparaison et d'illustration, et leurs cours respectifs correspondent à des chiffres approximatifs pour la période durant laquelle la présente publication a été rédigée.

Tout a été fait pour mettre à jour les pratiques et les règlements du secteur des valeurs mobilières en fonction des conditions en vigueur au moment de la publication. Bien que les renseignements figurant dans la présente publication proviennent de sources que nous croyons fiables, ces renseignements ne peuvent être garantis non plus qu'ils ne sont censés traiter chaque sujet exhaustivement. Ces renseignements ne sauraient être interprétés comme une recommandation visant un produit, un service, une utilisation ou une ligne de conduite en particulier. CSI n'est aucunement tenu de mettre à jour le contenu de la présente publication.

Note au sujet des références à des documents de tiers

Il se peut que la présente publication contienne des références à des documents de tiers. CSI ne contrôle pas ces documents et n'est pas responsable de leur contenu ni des modifications ou des mises à jour qui y sont apportées. CSI ne vous fournit ces références que par souci de commodité, et leur inclusion n'implique pas que CSI les approuve.

Avis concernant la présente publication

La présente publication est destinée exclusivement à des fins d'information et de formation. Bien que la présente publication soit conçue pour fournir des renseignements exacts et fiables, ses lecteurs doivent savoir que CSI n'a pas pour mandat d'offrir des conseils financiers ou comptables ou d'autres conseils professionnels. Si des conseils financiers ou une autre aide spécialisée sont nécessaires, il faudrait consulter un professionnel compétent.

En aucun cas CSI ou ses fournisseurs respectifs ne sont responsables des dommages-intérêts spéciaux, indirects ou consécutifs ou de quelque dommage que ce soit résultant de la perte de jouissance, de données ou de profits, que ce soit dans le cadre d'une action fondée sur la négligence ou un autre délit découlant des renseignements présentés dans la présente publication ou s'y rapportant.

© 2024 CSI

Tous droits réservés. Aucune partie de la présente publication ne peut être reproduite, stockée dans un système d'extraction ou transmise sous quelque forme que ce soit et par quelque moyen que ce soit, électronique, mécanique, de photocopie, d'enregistrement ou autre, sans la permission écrite préalable de CSI.

Identifiants: ISBN 978-1-77176-787-3 (version papier)
ISBN 978-1-77176-788-0 (version numérique)

Première édition 2017

Revue et réimprimée en 2018, 2019, 2021, 2024

Copyright © 2024 CSI

Introduction

La matière traitée dans les chapitres qui suivent a pour but de vous aider à servir votre clientèle avec professionnalisme et confiance et de façon bien informée. Au moment où vous vous apprêtez à suivre ce cours et à acquérir la confiance voulue, nous vous rappelons que le représentant en épargne collective joue de plus en plus un rôle de guide auprès des clients. De nombreuses personnes recherchent et apprécient en effet ce service qui les aide à faire des choix éclairés parmi les innombrables produits de placement qui caractérisent le marché financier d'aujourd'hui.

La prestation de conseils de qualité repose sur la détermination des besoins du client et la sélection du produit qui répond à ces besoins. Le représentant en épargne collective qui comprend bien les objectifs financiers et les contraintes de son client est en mesure de tisser une relation solide avec ce dernier. Il va de soi que le représentant en épargne collective doit aussi connaître toutes les facettes des produits de placement qui sont mis à sa disposition pour combler les besoins de sa clientèle. Si ces conditions ne sont pas réunies, le client risque de s'estimer mal servi ou mal conseillé et se tournera ailleurs.

CE QUE VOUS APPRENDREZ DANS CE COURS

Nombre de professionnels des services financiers progressent dans leur carrière en acquérant un permis pour vendre des fonds communs de placement, un secteur qui, en novembre 2023, représentait une valeur estimative de plus de 1,893 billion de dollars au Canada. L'étude du présent cours vous donnera les compétences nécessaires pour évoluer dans ce passionnant secteur des services financiers.

Lorsque vous aurez terminé ce cours, vous serez à même de faire ce qui suit :

- guider les clients dans leur choix de fonds communs de placement et de produits de placement connexes;
- décrire avec confiance les caractéristiques de risque et de rendement des différentes catégories de fonds communs de placement, et en discuter avec assurance avec vos clients;
- veiller à la convenance des produits, ce qui est à la base même de la réglementation sur la protection du consommateur;
- offrir à votre clientèle un service de qualité supérieure en matière de fonds communs de placement.

SECTIONS

Le cours est divisé en six sections.

SECTION 1 : INTRODUCTION AU MARCHÉ DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

On explique clairement le rôle du représentant en épargne collective en matière de service à la clientèle. On y présente aussi un aperçu du marché financier, de l'économie et du secteur des fonds communs de placement.

SECTION 2 : PROCESSUS DE COMMUNICATION MENANT À BIEN CONNAÎTRE LE CLIENT

Cette section présente et illustre au moyen d'exemples les renseignements qu'il faut connaître sur le client et les produits. Il est également question de la façon d'analyser cette information pour veiller à la convenance des placements.

SECTION 3 : BIEN COMPRENDRE LES PRODUITS ET LES PORTEFEUILLES DE PLACEMENTS

Cette section explique les caractéristiques de risque et de rendement des divers actifs financiers, de même que le processus de constitution et de gestion d'un portefeuille de placements.

© CSI

SECTION 4 : BIEN COMPRENDRE LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT ET LES PRODUITS GÉRÉS

Cette section décrit en profondeur la nature de plusieurs catégories de fonds communs de placement, leurs caractéristiques de risque et de rendement ainsi que leur rendement dans le temps. On y présente aussi les nombreux types de produits gérés qui sont offerts sur le marché.

SECTION 5 : ÉVALUATION DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Cette section décrit les méthodes qui servent à mesurer et à évaluer les résultats des fonds communs de placement, de sorte que vous puissiez prendre de meilleures décisions au moment de choisir un fonds commun de placement pour un client.

SECTION 6 : DÉONTOLOGIE, CONFORMITÉ ET RÉGLEMENTATION APPLICABLE AUX FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Cette section énumère les règles et les principes déontologiques que vous devez suivre en tant que représentant en épargne collective. On y illustre aussi, au moyen de quelques études de cas, la manière dont un représentant en épargne collective peut combiner sa connaissance du client et sa connaissance des produits pour s'acquitter de ses responsabilités sur les plans juridique, éthique et professionnel.

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DU COURS

La présente édition du cours *Fonds d'investissement au Canada* a été préparée au printemps 2024. Le manuel du cours est mis à jour et révisé régulièrement pour tenir compte de l'évolution rapide du secteur des services financiers.

Les éléments d'apprentissage suivants font partie de la présente édition du manuel :

Sommaire de la matière traitée : Chaque chapitre débute par un sommaire qui vous indique les notions qui seront traitées dans le chapitre.

Objectifs d'apprentissage : Les objectifs d'apprentissage vous aident à vous concentrer sur les notions particulièrement importantes. Prenez le temps de bien lire tous les objectifs avant d'entreprendre l'étude d'un chapitre. Vous verrez ainsi précisément ce que vous devez savoir une fois votre lecture et votre étude terminées.

Termes clés : Une liste de termes clés est également fournie au début de chaque chapitre. Pour réussir le cours, il importe que vous compreniez la terminologie et le jargon utilisés dans le secteur des fonds communs de placement. Les termes et expressions qui composent cette liste sont inscrits en caractères gras dans le chapitre et sont définis dans le glossaire présenté à la fin du manuel.

Études de cas concrets : Dans presque tous les chapitres, nous présentons des études de cas illustrant différents scénarios que les représentants en épargne collective pourront rencontrer au cours de leur carrière.

Résumés : Tous les chapitres se terminent par un résumé présenté par objectif d'apprentissage. Ces résumés vous aideront à faire un meilleur lien entre la matière traitée et les différents objectifs d'apprentissage, et à cerner vos faiblesses ainsi que les notions que vous gagneriez à étudier davantage.

Exercices en ligne : Nous avons ajouté des exercices en ligne dans chaque module de votre cours en ligne. Ces exercices vous permettent de mettre en pratique les techniques de calcul ou les principales notions abordées dans le texte. Chaque fois qu'une activité est pertinente pour une section, le manuel vous demande de compléter l'activité en ligne. En outre, à la fin de chaque chapitre, nous vous invitons à compléter l'exercice de fin de chapitre et à lire la foire aux questions du module.

© CSI

COMMENT UTILISER CE MANUEL

Le matériel du cours a été conçu dans une perspective d'autoapprentissage. Le manuel comprend des exemples, des questions de révision et des études de cas qui vous aideront à mettre en pratique des aspects clés de la matière. Pour ce qui est de l'étude de la matière comme telle, nous vous suggérons la méthode suivante :

- Passez en revue les objectifs d'apprentissage avant de lire chaque chapitre; l'examen portera sur les notions présentées à l'égard de chaque objectif.
- Prenez des notes en résumant les principaux points traités à chaque rubrique principale et en regard des objectifs d'apprentissage.
- Lisez les définitions des termes clés dans le glossaire.
- Après avoir lu chaque chapitre, effectuez les activités en ligne qui se rapportent au chapitre que vous étudiez, et lisez la foire aux questions en ligne pour trouver des réponses à vos questions. Ils sont conçus pour consolider votre apprentissage et développer votre capacité à appliquer les connaissances et compétences requises par le cours.

La matière du cours est présentée dans un ordre précis d'apprentissage pour vous aider à vous appuyer sur les connaissances acquises dans un chapitre avant de passer au chapitre suivant. La maîtrise des notions de chaque chapitre est un préalable à l'étude du chapitre suivant. La lecture du texte, les questions de révision et les études de cas vous prépareront à passer l'examen du cours Fonds d'investissement au Canada.

L'expression « représentant en épargne collective » est utilisée en général dans le texte pour représenter la grande diversité de personnes qui vendent des fonds communs de placement. Votre titre pourrait différer selon la société ou l'institution qui vous emploie.

CSI

Référence incontournable, CSI offre depuis plus de 50 ans des services de formation continue de premier ordre aux professionnels des services financiers. Ayant formé plus de 800 000 personnes dans le monde, nous sommes sur la scène internationale le partenaire de choix des professionnels et des entreprises en quête de formation en services financiers. Notre champ d'expertise va des valeurs mobilières aux fonds communs de placement, des services bancaires et des fiducies aux assurances et de la gestion de portefeuille à la planification financière et à la gestion de patrimoine.

CSI est un chef de file éclairé. La formation que nous dispensons colle à la réalité et permet aux professionnels de se démarquer dans leur domaine, faisant d'eux des leaders qui excellent dans la carrière de leur choix. En imposant à nos diplômés des normes de formation et des normes éthiques qui font autorité, nous nous assurons qu'ils possèdent des connaissances et des compétences de niveau supérieur. Nous élaborons le contenu de nos cours en tenant compte des tendances et des commentaires continus de nos partenaires du monde entier. Nous veillons ainsi à ce que nos diplômés soient à la fine pointe dans toutes les disciplines du secteur des services financiers.

CSI est un partenaire. En travaillant en collaboration avec des praticiens et des organismes de réglementation des services financiers, nous établissons une norme supérieure de formation dans un marché en évolution. En allant au-devant des besoins du secteur, nous élaborons des programmes et des examens pertinents et adaptés à la réalité.

CSI accorde des titres qui sont devenus un véritable gage d'expertise. Nos étudiants acquièrent des connaissances de pointe. Au Canada et partout dans le monde, des organismes de réglementation, des entreprises de services financiers et des associations en ont fait leur norme. Nos diplômés détiennent des titres très prestigieux, largement reconnus dans tout le secteur des services financiers.

© CSI

CSI est estimé pour son expertise en ce qui a trait au contenu des cours et à l'enseignement des programmes. Nous avons établi des titres professionnels dans des spécialités nouvelles, comme les produits dérivés et la gestion de patrimoine. Ces titres sont venus se greffer à nos cours et à nos séminaires déjà bien établis et respectés. Nous sommes en outre des pionniers de l'utilisation de l'Internet comme outil d'enseignement et de perfectionnement professionnel. Nous offrons des cours et du soutien pédagogique en ligne.

CSI – Chef de file innovateur de la formation continue pour les professionnels des services financiers soucieux de leur carrière. Les cours de CSI sont offerts sur demande en différents formats, à l'endroit et au moment qui conviennent aux étudiants et aux organisations qui les emploient.

© CSI

Aperçu du cours

1 Rôle du représentant en épargne collective
2 Aperçu du secteur financier canadien
3 Aperçu de l'économique
4 Bien connaître le client
5 Finance comportementale
6 Planification de la retraite et planification fiscale
7 Types de produits de placement et modes de négociation
8 Constitution de portefeuilles de placements
9 Comprendre les états financiers
10 Les fonds communs de placement modernes
11 Fonds communs de placement prudents
12 Fonds communs de placement plus risqués
13 Produits gérés alternatifs
14 Comprendre le rendement des fonds communs de placement
15 Choisir un fonds commun de placement
16 Frais et services des fonds communs de placement
17 Réglementation des courtiers en épargne collective
18 Comment appliquer les normes de déontologie à ce que vous avez appris
G Glossaire

© CSI

Table des matières

SECTION 1 | INTRODUCTION AU MARCHÉ DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

1 Rôle du représentant en épargne collective

1•5 INTRODUCTION

1•5 COMMENT LE SECTEUR DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT A-T-IL ÉVOLUÉ?

1•5 Bref historique des fonds communs de placement

1•6 Historique du secteur canadien des fonds communs de placement

1•6 QUELLE EST LA VALEUR DE VOTRE ACCRÉDITATION?

1•7 En quoi le présent cours vous prépare à l'accréditation

1•7 POURQUOI OFFRIR L'EXCELLENCE DU SERVICE À LA CLIENTÈLE?

1•7 Avantages d'offrir un excellent service aux clients

1•8 Pourquoi le service à la clientèle est-il si important?

1•8 POURQUOI EST-IL IMPORTANT DE BIEN CONNAÎTRE VOS CLIENTS ET VOS PRODUITS?

1•8 Types de responsabilité

1•9 Confiance, éthique et conformité

1•10 BIEN CONNAÎTRE SON CLIENT, BIEN CONNAÎTRE SON PRODUIT ET CONVENANCE

1•12 QUEL EST LE RÔLE DU REPRÉSENTANT EN ÉPARGNE COLLECTIVE?

1•12 LA VENTE DE FONDS COMMUNS DE PLACEMENT, EN PRATIQUE

1•16 RÉSUMÉ

2 Aperçu du secteur financier canadien

2•3 INTRODUCTION

2•3 QUE SONT LES CAPITAUX DE PLACEMENT?

2•4 Caractéristiques des capitaux

2•4 Sources et utilisateurs de capitaux

2•6 QUE SONT LES DIFFÉRENTS INSTRUMENTS FINANCIERS?

© CSI

2•6 Instruments financiers

2•7 QUE SONT LES MARCHÉS FINANCIERS?

2•8 Les marchés aux enchères au Canada

2•9 Les marchés entre courtiers

2•10 QUI SONT LES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS?

2•10 Le rôle des intermédiaires financiers

2•10 Les autres intermédiaires

2•12 QU'EST-CE QUE LE CADRE DU RÉGIME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES?

2•13 Organisme d'autoréglementation (OAR)

2•14 RÉSUMÉ

3 Aperçu de l'économique

3•3 INTRODUCTION

3•3 QU'EST-CE QUE L'ÉCONOMIQUE?

3•3 La microéconomie et la macroéconomie

3•4 Les décideurs

3•4 L'offre et la demande

3•6 COMMENT LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE SE MESURE-T-ELLE?

3•6 La mesure du produit intérieur brut

3•8 La productivité et les facteurs influant sur la croissance économique

3•9 QUELLES SONT LES PHASES DU CYCLE ÉCONOMIQUE?

3•9 Les phases du cycle économique

3•12 L'emploi d'indicateurs économiques

3•13 Les caractéristiques d'une récession

3•14 QUELS SONT LES PRINCIPAUX INDICATEURS DU MARCHÉ DU TRAVAIL CANADIEN?

3•14 Les indicateurs du marché du travail

3•16 Les types de chômage

3•17 QUEL RÔLE JOUENT LES TAUX D'INTÉRÊT?

3•17 Les facteurs influant sur les taux d'intérêt

3•18 L'incidence des taux d'intérêt sur l'économie

3•18 Les attentes et les taux d'intérêt

3•18 Taux d'intérêt négatif

© CSI

3•19 QUELLE EST LA NATURE DE L'ARGENT ET DE L'INFLATION?

3•19 La nature de la monnaie
3•20 Inflation
3•22 Désinflation
3•23 Déflation

3•23 QUELLE EST L'INCIDENCE DES POLITIQUES MONÉTAIRE ET BUDGÉTAIRE ET DE L'ÉCONOMIE INTERNATIONALE SUR L'ÉCONOMIE?

3•23 Politique monétaire
3•26 Politique budgétaire
3•26 L'incidence de la politique budgétaire sur l'économie
3•27 Économie internationale

3•29 RÉSUMÉ

SECTION 2 | PROCESSUS DE COMMUNICATION MENANT À BIEN CONNAÎTRE LE CLIENT

4 Bien connaître le client

4•5 INTRODUCTION

4•5 POURQUOI LA COMMUNICATION AVEC LE CLIENT ET LA PLANIFICATION SONT-ELLES IMPORTANTES?

4•5 QU'EST-CE QUE L'APPROCHE DE LA PLANIFICATION FINANCIÈRE?

4•6 QUELLES SONT LES ÉTAPES DU PROCESSUS DE PLANIFICATION FINANCIÈRE?

4•6 Établissement de la relation client-conseiller
4•6 Collecte de données et d'information
4•8 Analyse des données et de l'information
4•18 Recommandation de stratégies pour atteindre les objectifs
4•18 Mise en œuvre des recommandations
4•18 Conduite d'une revue périodique ou d'un suivi

4•19 QU'EST-CE QUE L'HYPOTHÈSE DU CYCLE DE VIE?

4•19 Les phases du cycle de vie
4•23 Le cycle de vie – en bref
4•24 La pyramide de la planification

4•27 RÉSUMÉ

© CSI

5 Finance comportementale

5•3 INTRODUCTION

5•3 LE COMPORTEMENT DE L'INVESTISSEUR

5•3 Finance comportementale
5•4 Biais comportementaux

5•8 COMMENT LES REPRÉSENTANTS EN ÉPARGNE COLLECTIVE APPLIQUENT-ILS LES DIAGNOSTICS DE BIAIS LORS DE L'ÉTABLISSEMENT DE LA RÉPARTITION DES ACTIFS?

5•11 RÉSUMÉ

6 Planification de la retraite et planification fiscale

6•3 INTRODUCTION

6•3 COMMENT LE RÉGIME FISCAL CANADIEN FONCTIONNE-T-IL?

6•4 Régime fiscal canadien
6•4 Catégories de revenus
6•5 Calcul de l'impôt à payer
6•6 Imposition du revenu de placement
6•9 Déductions permises du revenu de placement

6•10 QUELS SONT LES PRINCIPAUX RÉGIMES DE RETRAITE AU CANADA?

6•10 Régimes de retraite d'État
6•11 Régimes offerts par l'employeur

6•15 QUE SONT LES RÉGIMES DE REPORT DE L'IMPÔT?

6•15 Régime enregistré d'épargne-retraite (REER)
6•19 Fonds enregistrés de revenu de retraite (FERR)
6•19 Compte de retraite immobilisé (CRI)
6•19 Compte d'épargne libre d'impôt (CELI)
6•21 Régimes enregistrés d'épargne-études (REEE)
6•22 Régime de pension agréé collectif (RPAC)

6•24 RÉSUMÉ

© CSI

SECTION 3 | BIEN COMPRENDRE LES PRODUITS ET LES PORTEFEUILLES DE PLACEMENTS

7 Types de produits de placement et modes de négociation

7•5 INTRODUCTION

7•5 QUE SONT LES TITRES À REVENU FIXE?

7•7 Obligations d'État
7•7 Bons du trésor
7•7 Titres émis par les gouvernements provinciaux et municipaux
7•9 Obligations de sociétés
7•9 Certificat de placement garanti (CPG)
7•10 Papier commercial

7•10 QUELLES SONT LES PROPRIÉTÉS FONDAMENTALES DES OBLIGATIONS ET DE LEURS COURS?

7•11 Relation inverse entre les cours des obligations et les taux d'intérêt
7•12 Incidence de l'échéance et du taux nominal sur la volatilité des cours
7•12 Calcul du rendement des obligations
7•15 Courbe de rendement

7•17 QUE SONT LES TITRES DE PARTICIPATION?

7•17 Actions ordinaires
7•19 Actions privilégiées
7•20 Particularités des actions privilégiées
7•21 Risques liés à l'investissement dans des actions privilégiées

7•22 COMMENT LES NOUVEAUX TITRES SONT-ILS ÉMIS SUR LE MARCHÉ?

7•23 Négociation de titres
7•23 Types d'opérations sur le marché

7•24 QUE SONT LES PRODUITS DÉRIVÉS?

7•25 Les fonds communs de placement et les produits dérivés

7•26 RÉSUMÉ

8 Constitution de portefeuilles de placements

8•3 INTRODUCTION

8•3 QU'EST-CE QUE LE RISQUE ET LE RENDEMENT?

8•4 Risque et rendement – Mise en pratique

© CSI

8•8 COMMENT LES CONDITIONS ÉCONOMIQUES INFLUENT-ELLES SUR LA COMPARAISON DES RENDEMENTS?

8•8 Inflation
8•9 Pouvoir d'achat
8•9 Impôt

8•10 COMMENT CALCULER UN RENDEMENT?

8•10 Taux de rendement d'un seul titre
8•14 Taux de rendement d'un portefeuille

8•15 COMMENT ÉVALUER LE RISQUE?

8•15 Mesures de la volatilité du cours des actions
8•17 Mesures de la volatilité du cours des obligations

8•19 QU'EST-CE QUE L'ANALYSE DE PORTEFEUILLE?

8•19 Diversification et risque
8•20 Combinaison des titres dans un portefeuille

8•23 COMMENT LES PORTEFEUILLES SONT-ILS GÉRÉS?

8•23 Objectifs de placement
8•24 Répartition stratégique des actifs

8•24 QUELLES SONT LES MÉTHODES D'ANALYSE?

8•25 Analyse fondamentale
8•25 Analyse technique

8•26 RÉSUMÉ

9 Comprendre les états financiers

9•3 INTRODUCTION

9•3 QUE SONT LES ÉTATS FINANCIERS?

9•4 QU'EST-CE QUE L'ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE?

9•4 Actifs
9•5 Passif
9•6 Capitaux propres

9•6 QU'EST-CE QUE L'ÉTAT DU RÉSULTAT ÉTENDU?

9•7 QU'EST-CE QUE L'ÉTAT DES CAPITAUX PROPRES?

9•8 Le rapport du vérificateur

© CSI

9•8 QU'EST-CE QUE L'ANALYSE DES ÉTATS FINANCIERS?
9•8 Analyse de ratios
9•9 Ratios de liquidité
9•10 Ratios de levier financier (ratios d'analyse du risque)
9•13 Ratios de rentabilité
9•14 Ratios de rendement des titres
9•18 Analyse des tendances
9•19 Comparaisons avec d'autres entreprises
9•20 RÉSUMÉ
9•22 ANNEXE A : ÉTATS FINANCIERS DE XYZ INC.

SECTION 4 | BIEN COMPRENDRE LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT ET LES PRODUITS GÉRÉS

10 Les fonds communs de placement modernes

10•5 INTRODUCTION
10•5 QU'EST-CE QU'UN FONDS COMMUN DE PLACEMENT?
10•6 Avantages des fonds communs de placement
10•7 Inconvénients des coûts liés aux fonds communs de placement
10•8 Structure des fonds communs de placement
10•9 QUELLE EST LA STRUCTURE ORGANISATIONNELLE DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT?
10•9 Administrateurs et fiduciaires
10•10 Gestionnaire de fonds
10•10 Comité d'examen indépendant
10•11 Distribution des fonds communs de placement
10•11 Dépositaire
10•12 COMMENT LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT SONT-ILS RÉGLEMENTÉS?
10•12 Organisme d'autoréglementation (OAR)
10•13 Normes canadiennes 81-101 et 81-102
10•13 Obligations d'information générales des fonds communs de placement
10•14 L'aperçu du fonds
10•16 Le prospectus simplifié
10•19 RÉSUMÉ

© CSI

11 Fonds communs de placement prudents

11•3 INTRODUCTION

11•3 QUE SONT LES FONDS DU MARCHÉ MONÉTAIRE?

11•3 Fonds du marché monétaire : objectifs de placement
11•4 Rendements des fonds du marché monétaire
11•5 Consultation des tableaux de rendement : fonds du marché monétaire
11•7 Modèle de fonds du marché monétaire

11•10 QUE SONT LES FONDS DE CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES?

11•10 Introduction aux prêts hypothécaires
11•11 Fonds de créances hypothécaires objectifs de placement
11•13 Rendements des fonds de créances hypothécaires
11•14 Fonds de créances hypothécaires type

11•15 QUE SONT LES FONDS D'OBLIGATIONS ET LES AUTRES FONDS DE TITRES À REVENU FIXE?

11•15 Risque de taux d'intérêt et notion de duration
11•16 Fonds d'obligations : objectifs de placement
11•17 Rendements des fonds d'obligations
11•18 Fonds d'obligations canadiennes type
11•19 Fonds d'obligations à court terme objectifs de placement
11•20 Fonds de dividendes privilégiés : objectifs de placement

11•23 RÉSUMÉ

12 Fonds communs de placement plus risqués

12•3 INTRODUCTION

12•3 QUE SONT LES FONDS D'ACTIONS?

12•3 Fonds d'actions classique
12•3 Fonds d'actions de croissance
12•4 Fonds indiciel d'actions
12•5 Investissement responsable
12•6 Les rendements des fonds d'actions.
12•7 Exemples de fonds d'actions fictifs

12•11 QUE SONT LES FONDS ÉQUILIBRÉS?

© CSI

12 • 11 Objectifs de placement des fonds équilibrés
12 • 12 Rendements des fonds équilibrés
12 • 13 Exemple de fonds équilibré fictif
12 • 13 Fonds à date cible

12 • 14 QUE SONT LES FONDS MONDIAUX?

12 • 15 Objectifs de placement des fonds mondiaux
12 • 16 Rendements des fonds mondiaux d'actions
12 • 17 Exemples de fonds mondiaux fictifs

12 • 19 QUE SONT LES FONDS SPÉCIALISÉS?

12 • 19 Facteurs de risque des fonds spécialisés
12 • 20 Exemples de fonds spécialisés fictifs
12 • 23 Compte intégré de fonds communs de placement

12 • 25 RÉSUMÉ

13 Produits gérés alternatifs

13 • 3 INTRODUCTION

13 • 3 QUE SONT LES BILLETS À CAPITAL PROTÉGÉ?

13 • 3 Coûts associés aux billets à capital protégé
13 • 5 Avantages et risques des billets à capital protégé
13 • 6 Avant d'investir dans des billets à capital protégé

13 • 7 QUE SONT LES FONDS DE COUVERTURE?

13 • 9 Investir dans un fonds de couverture
13 • 11 Stratégies des fonds de couverture
13 • 11 Coûts associés aux fonds de couverture
13 • 12 Avantages et risques des fonds de couverture
13 • 13 Avant d'investir dans des fonds de couverture

13 • 14 QUE SONT LES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT À CAPITAL FIXE?

13 • 14 Avantages et risques des sociétés d'investissement à capital fixe
13 • 15 Avant d'investir dans des sociétés d'investissement à capital fixe

13 • 16 QUE SONT LES FONDS NÉGOCIÉS EN BOURSE?

13 • 16 Avantages et risques des fonds négociés en bourse
13 • 17 Coûts associés aux fonds négociés en bourse
13 • 18 Avant d'investir dans des fonds négociés en bourse

© CSI

13 • 18 QUE SONT LES FONDS DISTINCTS?

13 • 18 Avantages et risques des fonds distincts
13 • 20 Coûts associés aux fonds distincts
13 • 21 Avant d'investir dans des fonds distincts

13 • 23 RÉSUMÉ

SECTION 5 | ÉVALUATION DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

14 Comprendre le rendement des fonds communs de placement

14 • 5 INTRODUCTION

14 • 5 COMMENT LE RENDEMENT DU PORTEFEUILLE EST-IL ÉVALUÉ?

14 • 5 Mesure de la performance des fonds communs de placement
14 • 6 Calcul du taux de rendement pondéré en fonction du risque
14 • 7 Autres facteurs relatifs à l'évaluation de la performance

14 • 7 COMMENT EFFECTUER UNE ÉVALUATION DU RENDEMENT?

14 • 8 Indices de référence

14 • 9 COMMENT LES UNIVERS DE COMPARAISON SONT-ILS UTILISÉS?

14 • 9 Facteurs rendant difficile la comparaison du rendement des fonds communs de placement

14 • 10 COMMENT LE CLASSEMENT PAR QUARTILE EST-IL UTILISÉ?

14 • 14 RÉSUMÉ

15 Choisir un fonds commun de placement

15 • 3 INTRODUCTION

15 • 3 QUELLE EST L'INCIDENCE DE LA VOLATILITÉ SUR LES RENDEMENTS DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT?

15 • 6 QUELLES SONT LES ÉTAPES À SUIVRE DANS LE CHOIX D'UN FONDS COMMUN DE PLACEMENT?

15 • 6 Obtenir des données sur le rendement
15 • 7 Se concentrer sur les objectifs de placement appropriés
15 • 7 Se concentrer sur le meilleur rendement à long terme
15 • 7 Se concentrer sur le meilleur rendement d'année en année
15 • 8 Se concentrer sur les fonds affichant les meilleurs rendements dont la volatilité est faible

© CSI

15 • 9 Se concentrer sur les fonds dont la réussite est attribuable au gestionnaire de portefeuille
15 • 10 Comparer l'aperçu et les prospectus des fonds
15 • 10 Examiner les frais et dépenses
15 • 11 Analyser la taille du fonds commun de placement
15 • 11 Prendre la décision

15 • 11 DE QUELS AUTRES ÉLÉMENTS FAUT-IL TENIR COMPTE POUR ANALYSER ET CHOISIR DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT?

15 • 12 Personnel
15 • 13 Philosophie
15 • 15 Processus
15 • 16 Rendement

15 • 18 RÉSUMÉ

16 Frais et services des fonds communs de placement

16 • 3 INTRODUCTION

16 • 3 QUELS SONT LES FRAIS DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT?

16 • 4 Frais payés par les investisseurs
16 • 6 Frais payés par les fonds communs de placement
16 • 6 Frais et dépenses payés par les gestionnaires de fonds
16 • 7 Analyse et incidences des coûts des fonds communs de placement

16 • 10 QUE SONT LES PLANS D'ÉPARGNE-ACHAT?

16 • 10 Achats périodiques par sommes fixes

16 • 12 QUE SONT LES PLANS DE RETRAIT SYSTÉMATIQUE?

16 • 12 Plan de retrait de sommes fixes
16 • 13 Plan de retrait à pourcentage fixe
16 • 14 Plan de retrait à délai fixe
16 • 15 Plan de retrait viager ou plan de retrait en fonction de l'espérance de vie
16 • 15 Rentes

16 • 15 COMMENT LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT SONT-ILS IMPOSÉS?

16 • 16 Conséquences fiscales
16 • 18 Réinvestissement des distributions

16 • 20 RÉSUMÉ

© CSI

SECTION 6 | DÉONTOLOGIE, CONFORMITÉ ET RÉGLEMENTATION APPLICABLE AUX FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

17 Réglementation des courtiers en épargne collective

17 • 5 INTRODUCTION

17 • 5 QUELS SONT LE MANDAT ET LE CHAMP DE COMPÉTENCE DES AUTORITÉS EN VALEURS MOBILIÈRES?

17 • 7 Changements réglementaires à connaître

17 • 7 QUELS SONT LES ORGANISMES D'AUTORÉGLEMENTATION?

17 • 7 Objectifs de l'OCRI

17 • 8 Autorité des marchés financiers

17 • 8 Surveillance de la conformité

17 • 9 QUELLES SONT LES EXIGENCES D'INSCRIPTION?

17 • 10 Exigences en matière de formation

17 • 10 Processus d'inscription

17 • 11 Base de données nationale d'inscription

17 • 12 Emploi dans une double fonction

17 • 12 Changement d'employeur et cessation d'emploi

17 • 14 COMMENT LES REPRÉSENTANTS ET LES COURTIERS EN ÉPARGNE COLLECTIVE RESPECTENT-ILS LA RÈGLE « BIEN CONNAÎTRE SON CLIENT »?

17 • 15 Conflits d'intérêts

17 • 16 Bien connaître son client

17 • 17 Convenance

17 • 20 Bien connaître son produit

17 • 20 Clients vulnérables

17 • 22 Rôle de l'information « Bien connaître son client » dans l'ouverture d'un compte

17 • 22 QUELLES SONT LES ÉTAPES À SUIVRE POUR OUVRIR UN COMPTE DE FONDS COMMUN DE PLACEMENT?

17 • 23 Information sur la relation avec le client

17 • 24 Nouveaux comptes

17 • 24 Le formulaire de demande d'ouverture de compte (FDOC)

17 • 27 Types de comptes

17 • 30 Intermédiaires, transferts et indications de clients

17 • 30 QUELLES SONT LES PRATIQUES COMMERCIALES INTERDITES?

17 • 32 QUELLES SONT LES RÈGLES VISANT LES COMMUNICATIONS AVEC LES CLIENTS?

© CSI

17 • 32 Communications publicitaires
17 • 33 Traitement des plaintes

17 • 34 QUELLES SONT VOS AUTRES RESPONSABILITÉS SUR LE PLAN JURIDIQUE?

17 • 34 Législation sur la protection des renseignements personnels
17 • 36 Lutte contre le blanchiment d'argent et le financement des activités terroristes

17 • 41 RÉSUMÉ

18 Comment appliquer les normes de déontologie à ce que vous avez appris

18 • 3 INTRODUCTION

18 • 3 QUE SONT LA DÉONTOLOGIE ET LES NORMES DE CONDUITE?

18 • 3 Décisions conformes à l'éthique
18 • 4 Directives en matière d'éthique et normes de conduite
18 • 5 Obligation de prudence
18 • 6 Intégrité
18 • 7 Professionnalisme
18 • 8 Conformité
18 • 8 Confidentialité

18 • 9 COMMENT APPLIQUER CE QUE VOUS AVEZ APPRIS À DES ÉTUDES DE CAS?

18 • 10 Cas 1 : Roger Blais
18 • 11 Analyse du cas 1 : Roger Blais
18 • 13 Cas 2 : Janet Chen
18 • 14 Analyse du cas 2 : Janet Chen

18 • 16 RÉSUMÉ

G Glossaire

© CSI

SECTION 1

INTRODUCTION AU MARCHÉ DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

1. Rôle du représentant en épargne collective
2. Aperçu du secteur financier canadien
3. Aperçu de l'économique

© CSI

SECTION 1 | INTRODUCTION AU MARCHÉ DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

La section 1 présente le rôle du représentant en épargne collective et les différents produits qui composent le marché financier. Cette première section se divise en trois chapitres. Le chapitre 1 traite en détail du rôle du représentant en épargne collective. Nous y définissons ce rôle, expliquons sa raison d'être et donnons un exemple du genre de fonctions qu'il comporte. Nous y présentons aussi un bref historique du secteur des fonds communs de placement.

Le chapitre 2 présente un aperçu du marché financier canadien. Nous commençons par une brève introduction au marché financier, puis nous décrivons les différents participants qui forment ce marché. Nous y traitons aussi du cadre de réglementation qui s'applique au marché financier à l'heure actuelle.

Le chapitre 3 introduit les concepts d'économie. Nous faisons un survol des lois qui gouvernent la microéconomie et discutons des éléments de macroéconomie, comme le produit intérieur brut, les taux d'intérêt et l'inflation, entre autres.

Ces trois chapitres contiennent les éléments nécessaires pour poursuivre votre étude de la matière présentée dans le cours.

© CSI

Rôle du représentant en épargne collective

1

SOMMAIRE

Comment le secteur des fonds communs de placement a-t-il évolué?

Quelle est la valeur de votre accréditation?

Pourquoi offrir l'excellence du service à la clientèle?

Pourquoi est-il important de bien connaître vos clients et vos produits?

Bien connaître son client, bien connaître son produit et convenance

Quel est le rôle du représentant en épargne collective?

La vente de fonds communs de placement, en pratique

OBJECTIFS D'APPRENTISSAGE

1 | Relater l'évolution du secteur des fonds communs de placement et décrire l'incidence que les fonds communs de placement ont eue dans le marché des services financiers.

2 | Expliquer pourquoi il est avantageux d'obtenir votre accréditation comme représentant en épargne collective et en quoi cela vous prépare à traiter avec les clients avec une plus grande confiance pour protéger leurs intérêts et leur donner des conseils de qualité.

3 | Traiter de l'importance de fournir un excellent service aux clients.

4 | Décrire les responsabilités qui incombent au représentant en épargne collective sur les plans juridique, éthique et professionnel.

5 | Nommer et décrire les six aspects de la règle « Bien connaître son client ».

6 | Décrire le rôle important que joue le représentant en épargne collective dans la relation avec le client et expliquer en quoi ce rôle diffère de celui du planificateur financier.

© CSI

TERMES CLÉS

Les termes clés sont définis dans le glossaire et sont en caractères **gras** dans le chapitre.

aperçu du fonds

Bien connaître son client

Bien connaître son produit

conduite conforme à l'éthique

conformité

convenance

déontologie/éthique

fonds commun de placement

fonds d'investissement

obligation d'information

planificateur financier

prospectus

représentant en épargne collective

responsabilité éthique

responsabilité juridique

responsabilité professionnelle

service à la clientèle

valeur nette

volatilité

© CSI

INTRODUCTION

Un **fonds commun de placement** est un instrument de placement qui regroupe les sommes reçues d'investisseurs et qui place ces sommes dans divers titres, dont des actions, des obligations et des effets du marché monétaire. Les particuliers qui confient des sommes au fonds en deviennent actionnaires ou détenteurs de parts et en partagent les revenus, les dépenses et les gains et pertes proportionnellement au nombre de parts ou d'actions qu'ils détiennent. Les actifs du fonds sont gérés par des gestionnaires professionnels, qui investissent les sommes recueillies selon les politiques et les objectifs du fonds et selon un style de placement défini.

Le secteur canadien des fonds communs de placement a connu une croissance exponentielle au cours des dernières décennies, tant au chapitre de la diversité des produits offerts qu'au chapitre de la valeur en argent des actifs sous gestion. Ce secteur comporte donc, pour les représentants en épargne collective comme pour les investisseurs, de nombreuses occasions et de nombreux défis. Les fonds communs de placement sont-ils la solution idéale pour tous les investisseurs? Comme nous le verrons dans le présent chapitre et tout au long de ce cours, il n'existe pas d'investissement convenant parfaitement à tous les investisseurs. Cela dit, il est bon de souligner que les fonds communs de placement sont devenus un produit important pour un grand nombre d'investisseurs.

Malgré leur apparente simplicité et leur accessibilité quasi universelle, les fonds communs de placement sont, en réalité, un instrument de placement complexe. Offerts sous diverses formes et par l'entremise de différents canaux de distribution, ils sont l'un des produits de placement les plus visibles pour de nombreux investisseurs. Les fonds étant eux-mêmes assujettis à un ensemble de dispositions et règlements uniques, il importe d'acquérir une compréhension complète de cet instrument de placement particulier.

Ce premier chapitre présente un bref historique des fonds communs de placement et décrit le rôle du représentant en épargne collective.

NOTE

Depuis le 1er janvier 2023, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) ont fusionné afin de former l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI).

COMMENT LE SECTEUR DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT A-T-IL ÉVOLUÉ?

Les produits de placement varient au fil du temps et au gré des changements économiques et sociaux. Les fonds communs de placement sont un produit relativement récent parmi les instruments de placement bien connus que l'on appelle les **fonds d'investissement**, lesquels offrent aux investisseurs l'accès à un portefeuille regroupant plusieurs titres. Les fonds communs de placement ont évolué par rapport aux fonds d'investissement qui étaient offerts initialement, fonds auxquels ils font encore concurrence de nos jours, d'ailleurs. Dans l'ensemble, l'évolution du secteur des fonds communs de placement a été caractérisée par une forte croissance, autant sur le plan de la quantité des fonds offerts que sur le plan de la popularité du produit auprès des investisseurs et de la valeur des actifs sous gestion.

BREF HISTORIQUE DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Les historiens de la finance s'entendent généralement pour dire que les fonds communs de placement existent depuis plus de deux cents ans déjà. D'aucuns croient que les premiers fonds communs de placement ont été créés aux Pays-Bas en 1774, alors que d'autres soutiennent que les fonds communs, tels qu'on les connaît aujourd'hui, ont fait leur apparition en Angleterre au milieu des années 1800. Or, quelle que soit leur origine, les fonds communs de placement ont toujours gagné en popularité, et ce, principalement en raison de leur concept.

© CSI

Pour nombre d'investisseurs, il peut être coûteux de bâtir un portefeuille d'actions individuelles. Il y a les frais associés à l'achat des actions comme telles, mais aussi le temps à investir pour effectuer des recherches sur chaque société. Les fonds communs de placement ont résolu ce problème en donnant aux particuliers qui n'avaient qu'une petite somme d'argent à investir l'accès à un produit qui leur offrait un portefeuille de titres diversifié et géré par des professionnels, et ce, à un coût relativement bas.

HISTORIQUE DU SECTEUR CANADIEN DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Au Canada, le nombre de fonds communs de placement s'est accru lentement jusqu'après la Seconde Guerre mondiale, et durant les années 1950 et 1960, il a augmenté de façon spectaculaire. Les marchés boursiers ont cependant traversé une période difficile pendant la décennie qui a suivi, et le développement du secteur des fonds communs de placement a alors été moins rapide. Mais le climat boursier plus favorable des années 1980 et 1990, jumelé à d'autres facteurs, a de nouveau entraîné une forte croissance des fonds communs de placement.

Le paysage des services financiers au Canada a également joué un rôle important dans cet essor rapide. Les banques à charte ont pris d'assaut le marché des fonds communs de placement au début des années 1980 et cela a posé les jalons d'une croissance soutenue pour les années qui allaient suivre.

Le tableau suivant retrace l'évolution du secteur des fonds communs de placement au Canada.

Années 1930	Trois sociétés d'investissement à capital variable commencent leurs activités au Canada.
Années 1960	On compte 30 sociétés d'investissement à capital variable (ou fonds communs de placement) et environ 560 millions de dollars d'actifs sous gestion. Le total des actifs double pour atteindre près d'un milliard de dollars au milieu de la décennie.
Années 1980	Les banques à charte font leur entrée dans le secteur. Le nombre de fonds passe de 80 à 400 environ entre le début et la fin de la décennie.
Années 2000	Les actifs sous gestion atteignent près de 400 milliards de dollars.
Années 2020	L'actif sous gestion approche deux billions de dollars.

Source : IFIC Industry Overview, novembre 2023 – http://www.ific.ca

QUELLE EST LA VALEUR DE VOTRE ACCRÉDITATION?

Au Canada, les personnes qui vendent des produits financiers tels que des fonds communs de placement, des assurances ou des actions, ou qui occupent des fonctions particulières au sein d'une société de services financiers, comme la gestion de portefeuille ou un rôle de supervision, sont tenues de satisfaire à des critères précis en matière de formation, d'emploi et d'expérience pour obtenir leur accréditation. Une fois que vous avez satisfait à ces exigences, votre demande d'inscription est traitée par votre employeur ou, si vous êtes travailleur autonome, par une société de services financiers qui vous parraine. Une fois accrédité, vous pouvez être tenu de suivre d'autres cours pour conserver votre accréditation. Cette accréditation comporte des avantages indéniables pour vous comme pour vos clients, puisqu'elle vous permet de tisser des relations avec les investisseurs et de prendre part au marché des fonds communs de placement.

© CSI

Il est donc avantageux, pour vous, de détenir une accréditation comme représentant en épargne collective, parce que cela montre :

- votre engagement à l'égard de votre perfectionnement professionnel, qui indique à vos clients que vous comprenez les attributs et les caractéristiques ainsi que les différents types de fonds communs de placement qui sont offerts sur le marché;
- le niveau de compétence que vous avez atteint et à quel point vous comprenez l'importance de formuler des recommandations qui conviennent au client, d'après tous les renseignements que vous avez recueillis à son sujet;
- votre compréhension de l'importance quant à votre responsabilité fiduciaire de diligence de toujours traiter vos clients de manière conforme à l'éthique;
- votre compréhension de la responsabilité qu'assument les organismes de réglementation en vue de protéger l'intégrité du secteur.

EN QUOI LE PRÉSENT COURS VOUS PRÉPARE À L'ACCRÉDITATION

Le présent cours traite d'une grande variété de sujets liés aux fonds communs de placement, sujets qui vous permettront de mieux comprendre les fonds en tant que produit, mais aussi en ce qui a trait au client et à la réglementation. La satisfaction des besoins du client est le point central de toute relation avec un client, et plus vous êtes informé, plus vous avez de chances de bâtir une relation réussie avec votre client. Cette relation repose sur la confiance – la confiance que le client vous accorde pour l'aider à répondre à ses besoins financiers, et la confiance que vous dégagez en lui montrant que vous comprenez bien sa situation et les produits que vous lui recommandez.

Rappelez-vous toutefois que ce cours n'est qu'un début. À mesure que vous progresserez et que vous traiterez avec des clients de plus en plus avertis, vous devrez approfondir vos connaissances et vous spécialiser davantage pour suivre l'évolution des besoins de vos clients. De plus, il se pourrait que vous soyez obligé de suivre une formation continue durant toute votre carrière, selon le type d'accréditation que vous détenez. Cela ne peut être qu'une bonne nouvelle pour le client, puisque cela montre votre engagement à rester au fait des nouveautés et à parfaire continuellement vos connaissances.

POURQUOI OFFRIR L'EXCELLENCE DU SERVICE À LA CLIENTÈLE?

Quelle que soit la nature de l'entreprise, la prestation d'un excellent **service à la clientèle** est devenue un facteur de différenciation commerciale. Mais qu'est-ce qu'on entend exactement par service à la clientèle? Cela veut dire généralement :

- comprendre parfaitement les besoins du client;
- trouver la solution qui s'accorde avec ces besoins.

La vente de fonds communs de placement ne fait pas ici exception : chaque client est unique. Offrir un excellent service au client comporte de grands avantages et constitue peut-être l'aspect le plus important de votre travail.

AVANTAGES D'OFFRIR UN EXCELLENT SERVICE AUX CLIENTS

Il y a des avantages indéniables à offrir un excellent service à vos clients, car un client satisfait :

- reviendra vous voir;
- apportera un volume d'affaires accru à votre établissement, parce qu'il parlera de vous à sa famille et à ses amis;
- achètera des produits et services connexes, parce qu'il sera heureux de traiter avec vous.

© CSI

POURQUOI LE SERVICE À LA CLIENTÈLE EST-IL SI IMPORTANT?

Le présent cours traite des fonds communs de placement, des placements en question et de la recommandation de ces fonds aux clients. Mais il traite aussi et avant tout de la prestation d'un service à la clientèle de premier ordre, et ce, que vous soyez un employé ou un représentant indépendant d'un courtier en épargne collective. Vous pensez peut-être qu'il est étrange de commencer ce cours par un exposé sur le service à la clientèle, surtout que vous offrez sans doute déjà un excellent service au sein de votre société ou de votre établissement.

Or, deux grandes raisons justifient l'importance que nous attachons ici au service à la clientèle :

- la vente de fonds communs de placement est réglementée et assujettie à certaines obligations d'information, et cela exige une approche spécialisée en ce qui concerne le service à la clientèle;
- dans le contexte actuel d'évolution rapide des services financiers, vous devez bien comprendre les caractéristiques et la raison d'être de nombreux produits.

Nous abordons le service à la clientèle dès le début du cours, car il est impératif d'accorder l'importance, d'abord et avant tout, au service à la clientèle, et ensuite aux stratégies de placements. Ce concept est au cœur des considérations des organismes de réglementation quand vient le temps d'améliorer les règles qui régissent les fonds communs de placement. Parmi ces améliorations, on compte les réformes axées sur le client et le principe directeur selon lequel il faut toujours faire passer l'intérêt du client en premier. Des précisions sur ces améliorations seront apportées dans le cours.

POURQUOI EST-IL IMPORTANT DE BIEN CONNAÎTRE VOS CLIENTS ET VOS PRODUITS?

Pour nombre de clients, l'achat de fonds communs de placement est une toute nouvelle expérience. Certains clients qui veulent acheter des fonds communs de placement en connaissent très peu sur la nature des fonds offerts et sont, par conséquent, souvent incertains du fonds qu'ils devraient acheter. D'ailleurs, tous n'ont pas les compétences et les connaissances voulues pour évaluer la pertinence d'un placement dans un fonds donné. C'est pourquoi beaucoup de clients se tourneront vers vous pour obtenir conseil. Cela signifie que vous avez la responsabilité spéciale de bien connaître votre secteur d'activité, les produits qui y sont offerts ainsi que les clients qui viennent vous voir pour obtenir de l'aide.

TYPES DE RESPONSABILITÉ

Lorsque vous traitez avec un client, vous êtes responsable du point de vue juridique, éthique et professionnel :

Responsabilité juridique

Vous devez veiller à recommander uniquement des placements qui conviennent au client et à n'accepter un ordre non sollicité que s'il convient au client. Un placement est approprié s'il correspond aux besoins et objectifs de placement du client, à sa situation personnelle et financière, à ses connaissances en matière de placement, à son profil de risque et à son horizon de placement. Toutes les lois provinciales sur les valeurs mobilières établissent clairement cette responsabilité juridique.

Responsabilité éthique

Vous devez faire passer les besoins de votre client avant les vôtres (lesquels pourraient consister, par exemple, à réaliser un objectif de vente défini) ou avant ceux de l'établissement pour lequel vous travaillez. Il est important que vous sachiez que les incitatifs à la vente qui encouragent la promotion d'un produit plutôt qu'un autre sont interdits et qu'ils pourraient faire l'objet de contrôles réglementaires. Cela dit, vous devez toujours pouvoir justifier vos recommandations en consignant dans vos notes de synthèse des rencontres avec votre client, des preuves suffisantes de vos discussions sur la convenance.

© CSI

Responsabilité professionnelle

Vous devez fournir au client le meilleur service possible. Pour pouvoir vous acquitter de ces responsabilités, vous devez bien connaître votre client ainsi que les produits que vous offrez, et savoir que vous avez l'obligation de refuser de vendre à un client un produit qui ne lui convient pas. Pour bâtir une relation réussie avec un client, vous devez gagner le respect et la confiance du client. Cela se fait en adoptant de saines pratiques commerciales ainsi qu'un comportement éthique qui fera honneur à votre profession et aux membres de votre profession.

CONFIANCE, ÉTHIQUE ET CONFORMITÉ

Le secteur des fonds communs de placement repose sur la loyauté et la confiance. Ainsi, même si le secteur est déjà assujetti à un grand nombre de règles et de règlements, les professionnels qui y travaillent doivent agir d'une manière conforme aux règles de déontologie du secteur. Votre employeur vous fait sans doute signer, chaque année, un « code de déontologie et de conduite » dans lequel est soulignée l'importance de protéger les renseignements sur le client, de maintenir le caractère confidentiel des renseignements qui se rapportent au client et d'observer les meilleures pratiques.

En plus de s'attendre à une conduite conforme à l'éthique, le secteur des fonds communs de placement établit des règlements qui s'appliquent à l'aspect « conformité » de la vente de fonds communs de placement.

- La **conformité** consiste à respecter les règles, que celles-ci soient prescrites par la loi ou par les politiques de l'entreprise. Si vous ne vous conformez pas aux règles, vous pouvez être tenu légalement responsable et faire l'objet d'un renvoi.
- Une **conduite conforme à l'éthique**, quant à elle, exige non seulement de respecter la loi à la lettre, mais de respecter aussi l'esprit de la loi. L'**éthique**, c'est un ensemble de principes moraux qui vont au-delà du comportement prescrit et qui s'appliquent aux situations à l'égard desquelles les règles ne sont pas claires ou sont contradictoires. Ainsi, même lorsqu'on respecte les règles, il est possible d'avoir une conduite contraire à l'éthique.

En tant que représentant en épargne collective, vous pourriez avoir une obligation fiduciaire envers votre client, ce qui signifie que vous devez toujours faire passer l'intérêt du client en premier. Parmi les critères qui peuvent être utilisés pour déterminer s'il existe une obligation fiduciaire dans une relation entre un représentant en épargne collective et un client, il y a le niveau de confiance que le client a envers les recommandations de son représentant en épargne collective et le degré de vulnérabilité du client. Pour veiller à ce que les besoins du client soient satisfaits, vous devez obtenir des renseignements précis au sujet de ce dernier. La règle « Bien connaître son client » impose une norme de prudence plus rigoureuse que si vous ne faites qu'exécuter les ordres du client. La relation entre le représentant en épargne collective et son client exige que vous fassiez preuve de prudence, d'honnêteté et de bonne foi dans vos rapports avec le client, et que vous ne tiriez aucun profit de la confiance que ce dernier vous témoigne.

EXEMPLE

Deux conjoints à la retraite ayant peu d'expérience en matière de placement avaient informé un conseiller en placement qu'ils avaient besoin de toucher un revenu de placement sûr tous les mois pour maintenir leur style de vie. Suivant les recommandations du conseiller, les deux conjoints ont investi la majorité de leurs avoirs dans des fonds d'actions après avoir été assurés qu'il s'agissait de placements sûrs. Or, lors d'un repli grave et soudain des marchés, le couple a subi des pertes considérables. Le tribunal a tenu la maison de courtage responsable à l'égard de plusieurs chefs, dont la négligence pour avoir manqué à l'obligation de « bien connaître le client » et à l'obligation de choisir des placements qui convenaient au couple.

Lorsque des différends opposant des représentants en épargne collective et des clients sont réglés en cour, le tribunal établit généralement que le représentant avait une obligation fiduciaire envers son client. L'existence d'un tel devoir impose une norme de prudence plus rigoureuse au représentant.

© CSI

L'**obligation d'information** est un exemple de règle à laquelle il faut se conformer. On ne peut prendre une décision raisonnable en matière de placement qu'à la lumière d'un exposé complet, véridique et clair de tous les faits importants. L'aperçu du fonds émis par les fonds communs de placement doit contenir suffisamment de renseignements pour permettre au client de prendre une décision éclairée en ce qui concerne son placement. L'**aperçu du fonds** doit contenir un maximum de quatre pages et donner aux investisseurs les principaux renseignements dont ils ont besoin pour prendre leurs décisions de placement, notamment les détails du fonds en soi, l'historique de rendement, les placements et les coûts de l'investissement dans le fonds. Le client peut également demander le **prospectus** du fonds qui fournit davantage de détails que l'aperçu du fonds et qui est beaucoup plus long. Le sujet de l'aperçu du fonds et du prospectus sera traité plus en détail plus loin dans ce document.

BIEN CONNAÎTRE SON CLIENT, BIEN CONNAÎTRE SON PRODUIT ET CONVENANCE

Le 3 octobre 2019, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié leurs modifications définitives à la *Norme canadienne 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*. Cette initiative, connue sous le nom de « réformes axées sur le client », a modifié les exigences de conduite à l'égard des représentants pour :

- mieux harmoniser les intérêts des conseillers, des courtiers et des représentants (personnes inscrites) en valeurs mobilières avec ceux de leurs clients;
- présenter de meilleurs résultats aux clients;
- clarifier la nature et les modalités de la relation clients-personnes inscrites.

Cette initiative des réformes axées sur le client est fondée sur le concept qu'il faut privilégier les intérêts du client dans une relation client-personne inscrite. L'OCRI harmonise ses règles avec les modifications apportées par les réformes axées sur le client des ACVM.

RÉFORMES AXÉES SUR LE CLIENT

Au cours des dernières décennies, le secteur des valeurs mobilières, autrefois axé sur les activités transactionnelles et la négociation, a fait place à des services de conseil et d'orientation qui reflètent le rôle et les attentes des représentants en épargne collective.

Le fait de veiller à ce que chaque recommandation de placement convienne au client constitue désormais une obligation fondamentale pour tous les représentants. À ce titre, vous devez comprendre, appliquer et documenter les critères d'évaluation de la convenance – une exigence à la croisée des règles « **Bien connaître son produit** » et « **Bien connaître son client** » (que nous aborderons dans ce cours).

Les réformes axées sur le client couvrent les obligations accrues à l'égard de l'établissement de la règle « Bien connaître son client » et de la recherche pour « Bien connaître son produit », ainsi que les règles sur les conflits d'intérêts et l'ajout d'une personne-ressource de confiance. Les réformes axées sur le client visent à renforcer les normes de conduite dans le secteur des valeurs mobilières et à améliorer l'harmonisation des attentes des clients avec celles de leur firme. La nouvelle réglementation, à laquelle les firmes assujetties à l'OCRI sont tenues de se conformer, est entrée pleinement en vigueur le 31 décembre 2021. Ces réformes réglementaires se traduiront par des procédures renforcées pour favoriser une approche collaborative efficace et témoigner de l'engagement continu des acteurs du secteur à privilégier les intérêts des clients.

Les trois principales exigences à l'égard des personnes inscrites sont la convenance ainsi que les règles « Bien connaître son client » et « Bien connaître son produit ». Même si ces exigences, ainsi que d'autres règles, concernent

© CSI

les réformes axées sur le client, ce qui suit est une brève introduction à ces principes fondamentaux du secteur. Nous aborderons plus en détail ces concepts et les règles axées sur le client au chapitre 17.

L'une des façons d'intégrer l'éthique à la conformité est de veiller à la convenance des recommandations de placement que l'on donne à un client. Par **convenance**, on entend l'obligation de veiller à ce que toutes les recommandations :

- tiennent compte de la situation particulière et des objectifs de placement du client;
- soient fondées sur la compréhension qu'a le représentant de la situation personnelle et financière de son client;
- soient fondées sur la compréhension qu'a le représentant des produits de placement qu'il recommande.

La règle « Bien connaître son client » vous exige de prendre des mesures raisonnables pour apprendre tous les faits essentiels qui se rapportent à chaque client et à chaque ordre. Pour être en mesure de recommander un placement approprié, il faut connaître la situation financière du client (son revenu et sa valeur nette), sa situation familiale et ses autres engagements ainsi que ses objectifs financiers.

Que faire si un client refuse de vous fournir les renseignements dont vous avez besoin pour prendre une décision? Si le client menace de partir si vous ne prenez pas son ordre, et que vous n'êtes pas en mesure d'évaluer la convenance du placement et acceptez tout de même d'effectuer son ordre, sachez que vous contrevenez à la *Loi sur les valeurs mobilières* et que vous exposez votre employeur et vous-même à une poursuite éventuelle du client. Vous aurez rendu un bien mauvais service à tout le monde : à vous-même, à votre employeur ainsi qu'au client. Personne n'aime refuser un client, mais vos responsabilités juridique, éthique et professionnelle pourraient vous obliger à prendre cette décision dans certains cas.

Le client qui doute que le fait de vous fournir les renseignements demandés lui soit profitable pourrait bien avoir raison. Certains clients peuvent avoir plus de connaissances que vous en matière de placement, et il est possible que vous puissiez faire très peu pour améliorer leurs décisions. Par contre, il y en a d'autres qui pensent savoir plus de choses qu'ils n'en savent vraiment. Dans tous les cas, vous devez respecter les exigences juridiques qui vous obligent à évaluer et à interpréter les renseignements relatifs à la connaissance du client pour assurer la convenance. Si vous ne pouvez pas le faire, vous ne devriez pas accepter l'ordre du client.

Qu'est-ce qu'on entend par « Bien connaître son client »? La connaissance du client est axée sur les aspects suivants :

1. sa situation personnelle;
2. sa situation financière;
3. ses besoins et ses objectifs en matière de placement;
4. ses connaissances en matière de placement;
5. son profil de risque (sa capacité à prendre des risques et sa tolérance au risque);
6. son horizon de placement (évaluation de l'horizon en tenant compte de son âge et du temps qu'il reste pour investir).

Ces six aspects interreliés sont abordés plus en détail au chapitre 4 où il est question de l'analyse des données et des renseignements sur les clients.

À l'obligation de bien connaître son client s'ajoute l'obligation de bien connaître son produit. Dans le cas des fonds communs de placement, la connaissance du produit passe par une bonne compréhension de toutes les caractéristiques du fonds que vous recommandez à votre client. Vous devez comprendre la structure, les caractéristiques, les risques, les coûts initiaux et récurrents propres au placement et l'incidence de ces coûts. Vous devez documenter les recherches effectuées pour bien connaître le produit et en consigner des notes dans le dossier du client. En outre, le représentant ne doit tenir compte que des placements qui ont été approuvés par le courtier

© CSI

membre. Si le courtier membre du représentant n'a pas approuvé un placement, le représentant ne peut pas le proposer au client.

Une fois que vous connaissez bien votre client et votre produit, vous pouvez déterminer et démontrer pourquoi un placement lui convient ou pas. La connaissance du produit est un élément essentiel dans la détermination de la convenance. L'évaluation de la convenance se résume à établir si les caractéristiques de risque et de rendement d'un placement s'accordent avec les caractéristiques du client. Si vous connaissez bien votre client et votre produit, il vous sera alors possible de vous assurer que votre client évite les placements inappropriés. Voilà ce qu'il faut pour assumer vos responsabilités juridiques, éthiques et professionnelles.

QUEL EST LE RÔLE DU REPRÉSENTANT EN ÉPARGNE COLLECTIVE?

En tant que **représentant en épargne collective**, vous avez pour rôle important de veiller à ce que votre client achète des produits de placement qui conviennent à ses objectifs financiers prédéfinis, à sa situation financière et personnelle, à ses connaissances en matière de placement, à son profil de risque et à son horizon de placement. Vous et votre client travaillerez ensemble pour recueillir les renseignements nécessaires et pour déterminer si les caractéristiques du client s'accordent avec celles des produits de placement qui l'intéressent. Si la concordance est faible, vous devez expliquer au client pourquoi le produit ne lui convient pas et, lorsque c'est possible, lui suggérer des produits de placement plus appropriés.

Dans certains cas, le rôle du représentant en épargne collective est très simple. Par exemple, bon nombre de clients auront tôt fait de vous fournir les raisons de leur achat (leurs objectifs) et de vous mentionner qu'ils ont évalué leur situation financière et sont au courant des risques que représente un fonds de placement en particulier. Certains clients sont des investisseurs chevronnés; il est alors facile de respecter la règle de la convenance. Dans d'autres cas, le client connaît moins bien le domaine et vous devez vous enquérir de ses objectifs et de sa situation avant de lui expliquer soigneusement la nature des produits qui l'intéressent. Dans nombre de cas, vous jouerez aussi un rôle d'éducateur, et cela fait partie d'une bonne pratique des affaires.

Cependant, il y a des limites au rôle que vous pouvez assumer. Les clients cherchent généralement des solutions pour atteindre leurs objectifs financiers à l'aide des fonds communs de placement. Or, votre rôle n'est pas ici d'aider le client à élaborer un plan financier et à établir un budget pour sa famille, par exemple. Ce rôle appartient au **planificateur financier**.

Dans les cas où le client a besoin d'un plan pour atteindre ses objectifs, vous avez pour rôle de le diriger vers les personnes compétentes qui pourront lui donner les conseils voulus dans leur domaine de spécialisation. Le représentant en épargne collective ne peut servir de guide que dans le domaine des fonds communs de placement, et seulement après avoir obtenu un permis de vente de fonds communs de placement. Si vous croyez qu'un client pourrait être intéressé par des actions individuelles, vous devez le diriger vers un représentant qui détient un permis pour vendre des actions. Votre permis de vente de fonds communs de placement vous oblige à vous en tenir, dans vos discussions, aux seuls fonds communs de placement.

LA VENTE DE FONDS COMMUNS DE PLACEMENT, EN PRATIQUE

Nous examinerons en détail les éléments qui font partie de votre rôle de guide au fur et à mesure que nous progresserons dans le cours. Pour le moment, il se peut que vous vous demandiez à quoi peut ressembler, dans les faits, le travail d'un représentant en épargne collective. Nous allons illustrer ce travail au moyen d'un exemple, en posant d'abord pour hypothèse que vous avez déjà certaines connaissances élémentaires en matière de fonds communs de placement. Ne vous en faites pas si certains aspects vous échappent. Le cas présenté ici ne vise qu'à vous donner un aperçu du rôle du représentant en épargne collective.

© CSI

Illustration 1.1 | Rôle de guide dans le choix des placements (*à titre informatif seulement*)

Contexte

Vous êtes un représentant en épargne collective dûment inscrit et vous rencontrez un nouveau client pour la première fois.

En pareil cas, il est d'usage de remplir d'abord la demande de souscription de fonds communs de placement qui est fournie par votre établissement. Ce formulaire comporte généralement des sections où vous pouvez inscrire :

- le nom, l'adresse et la date de naissance du client;
- le montant que celui-ci souhaite investir;
- les besoins et objectifs financiers, les connaissances en matière de placement, le revenu annuel et la valeur nette du client. La **valeur nette** correspond au total de l'actif du client, déduction faite des passifs comme les soldes de ses emprunts personnels et hypothécaires;
- une évaluation du profil de risque du client.

Le formulaire comporte aussi d'autres sections à remplir.

La section réservée à l'information sur le client est conçue pour vous aider à bien connaître votre client, comme l'exige la loi. Si le client refuse de vous donner les renseignements demandés, il vous est alors légalement impossible de lui vendre des fonds communs de placement.

Dans notre exemple, nous supposons que vous avez obtenu le nom, l'adresse et la date de naissance du client : il s'agit de David Richard, célibataire âgé de 29 ans, qui habite à Laval, au Québec.

L'entrevue

Vous commencez par poser les questions que la loi vous oblige à poser pour vous assurer que M. Richard n'investira que dans des fonds qui lui conviennent. Vous cherchez à comprendre sa situation personnelle et financière.

Vos questions portent également sur ses besoins et ses objectifs en matière de placement. M. Richard vous dit qu'il commence à économiser en vue d'accumuler une mise de fonds pour l'achat d'une maison. Il aura besoin de cette somme dans deux ou trois ans. Ces renseignements sont importants puisque l'horizon de placement relativement court de M. Richard élimine tout de suite certains fonds. Dans votre esprit, vous avez déjà déterminé que le placement cible devrait être un fonds du marché monétaire ou peut-être un fonds d'obligations. Un fonds d'actions ne serait pas approprié dans le contexte d'un horizon de placement aussi court.

Avec M. Richard, vous remplissez un questionnaire en vous assurant de bien lui expliquer ses options en fonction des renseignements recueillis relatifs à la connaissance du client et de définir clairement les termes propres au secteur. Pour vous, il est évident qu'afin d'établir correctement le profil d'investisseur le plus approprié pour votre client, il est essentiel de suivre le processus « Bien connaître son client » rigoureusement. Il a une tolérance au risque modérée et une capacité modérée à supporter une perte financière. Cette information s'avère essentielle puisque les fonds communs de placement ne conviennent pas aux investisseurs qui ont une forte aversion pour le risque. La seule exception à cette règle a trait aux fonds du marché monétaire, mais même cette exception ne fait pas l'unanimité. Les fonds communs de placement conviennent aux investisseurs qui ont un degré de tolérance élevé à l'égard du risque, mais très peu d'investisseurs de cette catégorie s'y intéressent. Compte tenu du profil de risque de M. Richard, il continue d'être un candidat pour les fonds communs de placement. Votre rencontre se termine et vous consignez les renseignements de votre conversation dans vos notes de conseiller démontrant que vous vous conformez à vos obligations réglementaires et fiduciaires.

M. Richard a une valeur nette d'environ 40 000 $, composée des soldes de deux comptes d'épargne, et il touche un revenu annuel de 42 000 $. Vous seriez surpris s'il vous disait qu'il a d'excellentes connaissances ou même un bon degré de connaissances en matière de placement, car un investisseur ayant une tolérance au risque modérée, un bon degré de connaissances en matière de placement et une valeur nette de 40 000 $ aurait probablement déjà investi dans des fonds communs de placement ou dans d'autres placements en dehors d'un compte d'épargne. Et effectivement, en réponse à votre question, M. Richard admet avoir peu de connaissances en placement.

© CSI

Illustration 1.1 | Rôle de guide dans le choix des placements (*à titre informatif seulement*)

Rôle de guide dans le choix des placements

À cette étape-ci, vous savez déjà suffisamment de choses sur M. Richard pour pouvoir le guider. Vous avez éliminé les fonds d'actions. Vous pensez que votre client peut probablement tolérer un certain risque de placement. Vous savez en outre qu'il a peu de connaissances en matière de placement. En gardant cela à l'esprit, vous demandez à M. Richard s'il a sélectionné un type de fonds de placement parmi les trois que vous offrez. Il répond qu'il aimerait investir 10 000 $ dans le fonds d'actions. Un membre de sa famille lui a dit que ce type de fonds lui procurerait probablement les meilleurs rendements.

Vous devez alors lui expliquer clairement que, même s'il est vrai que les fonds d'actions produisent en général un rendement à long terme supérieur à celui d'un fonds d'obligations ou d'un fonds du marché monétaire, ils sont parmi les plus risqués de tous les fonds communs de placement. Cela signifie que, sur de courtes périodes, les fonds d'actions peuvent chuter et ne remonter que bien après que l'investisseur a retiré son argent. Dans le cas de M. Richard, il est possible que le fonds d'actions produise un rendement très satisfaisant la première année, mais que le rendement soit bien inférieur la deuxième année. Si M. Richard a besoin de l'argent à la fin de la deuxième année, son capital pourrait avoir diminué. Pour cette raison, et compte tenu de l'horizon de placement assez court de M. Richard, les fonds d'actions ne conviennent pas.

Vous expliquez ensuite au client que ce risque de fluctuation (appelé **volatilité**) n'est pas aussi prononcé dans le cas de la plupart des fonds d'obligations et qu'il est pratiquement inexistant dans le cas d'un fonds du marché monétaire.

Dans une situation comme celle-ci, c'est-à-dire lorsque le client a peu de connaissances en placement, il est particulièrement important de lui expliquer du mieux que vous pouvez les risques qui sont associés aux fonds, lesquels peuvent lui convenir ou non. Les documents appelés aperçu du fonds et prospectus décrivent ces risques pour chaque fonds. Vous remettrez un exemplaire de l'aperçu du fonds (et du prospectus sur demande) au client, mais il serait utile de souligner certains points importants, et même de parcourir certains extraits du prospectus, notamment ceux qui ont trait aux objectifs de placement du fonds. Dans le cas de M. Richard, vous pourriez lui lire l'avertissement contenu dans l'aperçu du fonds ou le prospectus concernant la volatilité des fonds d'actions et faire une comparaison avec les objectifs d'un fonds d'obligations ou d'un fonds du marché monétaire.

La décision

M. Richard vous demande si vous pensez qu'un fonds d'obligations représente le meilleur placement parmi les deux choix qui restent. Pour être en mesure de lui répondre, vous lui demandez de remplir d'abord un questionnaire conçu spécialement par votre établissement et qui permettra de définir le portefeuille de fonds communs de placement le mieux adapté à ses besoins en fonction des fonds offerts. M. Richard s'exécute, et le portefeuille suggéré est réparti comme suit : 5 % dans un fonds d'actions, 10 % dans un fonds d'obligations et 85 % dans un fonds du marché monétaire.

M. Richard décide d'investir 10 000 $ dans le portefeuille de fonds suggéré.

Évaluez maintenant comment vous vous êtes acquitté de vos responsabilités juridique, éthique et professionnelle.

- Pour commencer, le soin que vous avez mis à vous assurer que les placements choisis par le client lui convenaient, compte tenu de ses objectifs, de sa situation financière personnelle, de ses connaissances en placement, de son profil de risque et de son horizon de placement, confirme que vous avez bien respecté la loi.
- Vous vous êtes bien acquitté aussi de votre responsabilité éthique en cherchant à satisfaire les besoins du client plutôt que les vôtres ou ceux de votre établissement. Dans ce cas-ci, vous avez recommandé que la majeure partie du capital soit investie dans un fonds du marché monétaire, même si ce type de fonds rapporte des commissions moindres que d'autres à la filiale de courtage de fonds de placement de votre établissement.
- Enfin, en recueillant soigneusement les renseignements essentiels auprès du client et en utilisant ces renseignements pour guider et informer ce dernier, vous avez agi avec professionnalisme. En offrant un excellent service à la clientèle, vous avez augmenté la probabilité que M. Richard continue d'investir auprès de votre établissement.

© CSI

Étude de cas | Une journée dans la vie d'une représentante en épargne collective : Marie prend les mesures nécessaires pour réussir (*à titre informatif*)

Marie, une représentante en épargne collective dans une grande institution financière canadienne, commence sa journée de travail en écoutant les réseaux d'affaires pour connaître les nouvelles de la veille et les développements survenus depuis, afin de bien se préparer à répondre aux questions de ses clients et collègues. À son arrivée au bureau, Marie revoit son agenda pour la journée. Elle remarque qu'elle a deux réunions à l'ordre du jour; une avec un tout nouveau client qui vient la consulter pour des placements et une autre au cours de laquelle elle examinera le portefeuille d'un client existant.

Pour la première réunion, Marie prépare les documents nécessaires afin d'ouvrir un nouveau compte. Elle les passe en revue pour s'assurer qu'elle est prête à discuter des principes fondamentaux de l'investissement et à aider son nouveau client investisseur à acquérir de solides connaissances de base en placement. Son principal objectif sera d'aider son client à formuler ses objectifs de placement. Également, elle veut avoir une bonne compréhension de la tolérance au risque et l'horizon de placement du client. Tous ces renseignements aideront Marie à offrir au client les solutions appropriées afin qu'il soit sur la bonne voie en matière de placement.

Pour la deuxième réunion, Marie examine le profil du client et ses avoirs actuels en fonds communs de placement, et vérifie si le portefeuille du client correspond à son profil « Bien connaître son client » et à ses objectifs. Marie remarque que la répartition des actifs du portefeuille du client s'est éloignée de la répartition stratégique depuis le dernier examen six mois plus tôt, alors, elle prépare des recommandations appropriées afin de la rétablir. Elle prépare également certaines recommandations que le client pourra prendre en considération afin de remplacer les fonds communs de placement existants par des fonds qui offrent un rendement brut semblable, mais qui comportent des frais moins élevés – améliorant ainsi le rendement que le client pourrait obtenir.

Maintenant, Marie a mis tout en œuvre pour réussir et offrir un excellent service à ses clients.

REVUE DE LA TERMINOLOGIE

Quel est votre niveau de maîtrise de la terminologie présentée dans ce chapitre? Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.

Remarque : Pour accéder aux composantes en ligne de ce cours, veuillez vous connecter à votre profil d'étudiant à www.csi.ca, puis choisissez l'icône « Connexion aux cours en ligne ».

VOS RESPONSABILITÉS ENVERS VOTRE CLIENT

Connaissez-vous bien les différentes responsabilités qui incombent au représentant en épargne collective? Connaissez-vous bien votre client? Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.

© CSI

RÉSUMÉ

Après avoir lu le présent chapitre, vous devriez pouvoir…

1. Relater l'évolution du secteur des fonds communs de placement et décrire l'incidence que les fonds communs de placement ont eue dans le marché des services financiers.
   - L'augmentation de la demande de fonds communs de placement peut être attribuée au concept de ces fonds; les investisseurs qui n'ont qu'une faible somme à investir ont accès à un produit qui offre un portefeuille de titres diversifié et géré par des professionnels, et ce, à un coût relativement bas.
   - Le secteur canadien des fonds communs de placement a connu une croissance exponentielle dans les années 1980 et 1990 par suite de la baisse des taux d'intérêt, de l'entrée des banques dans le secteur et de la prolifération des fonds offerts.
2. Expliquer pourquoi il est avantageux d'obtenir votre accréditation comme représentant en épargne collective et en quoi cela vous prépare à traiter avec les clients avec une plus grande confiance pour protéger leurs intérêts et leur donner des conseils de qualité.
   - Les personnes qui vendent des produits financiers tels que des fonds communs de placement doivent satisfaire à certains critères en matière de formation, d'emploi et d'expérience pour pouvoir obtenir leur accréditation.
   - La satisfaction des besoins du client est le point central de toute relation avec un client, et plus vous êtes informé, plus vous avez de chances de bâtir une relation réussie avec votre client.
3. Traiter de l'importance de fournir un excellent service aux clients.
   - L'excellence du service au client passe par une compréhension complète des besoins du client et par le choix d'une solution qui permettra de répondre à ces besoins.
   - En offrant un excellent service au client, vous fidélisez ce dernier et vous vous donnez la possibilité d'élargir votre clientèle.
4. Décrire les responsabilités qui incombent au représentant en épargne collective sur les plans juridique, éthique et professionnel.
   - La responsabilité juridique consiste à veiller à ce que tout placement que vous recommandez au client convienne à ce dernier.
   - La responsabilité éthique consiste à toujours faire passer les intérêts du client avant les vôtres ou ceux de votre employeur.
   - La responsabilité professionnelle consiste à offrir au client le meilleur service possible.
5. Nommer et décrire les six aspects de la règle « Bien connaître son client ».
   - Bien connaître le client consiste à comprendre sa situation personnelle et financière, ses besoins et objectifs en matière de placement, ses connaissances en matière de placement, son profil de risque et son horizon de placement.
   - Bien connaître le produit consiste à comprendre toutes les caractéristiques du fonds que vous recommandez aux clients.

© CSI

6. Décrire le rôle important que joue le représentant en épargne collective dans la relation avec le client et expliquer en quoi ce rôle diffère de celui du planificateur financier.
   - Le représentant en épargne collective a pour rôle important de veiller à ce que les fonds communs de placement qu'un client achète conviennent à celui-ci.
   - Selon l'expérience que possède le client en matière de placement, le représentant en épargne collective peut aussi jouer un rôle d'éducateur.
   - Il importe de savoir également quels services le représentant en épargne collective n'est pas autorisé à offrir, comme des services de planification financière.
   - Dans les cas où le client a besoin d'un plan pour atteindre ses objectifs, le rôle du représentant en épargne collective consiste à diriger le client vers les personnes qui ont la compétence nécessaire pour lui donner les conseils voulus dans le domaine de spécialisation recherché.

QUESTIONS DE RÉVISION

Maintenant que vous avez terminé ce chapitre, vous devriez être prêt à répondre aux questions de révision du chapitre 1.

FOIRE AUX QUESTIONS

Si vous avez des questions à propos de ce chapitre, vous pouvez trouver les réponses en ligne dans la FAQ du chapitre 1.

© CSI

Aperçu du secteur financier canadien

2

SOMMAIRE

Que sont les capitaux de placement?

Que sont les différents instruments financiers?

Que sont les marchés financiers?

Qui sont les intermédiaires financiers?

Qu'est-ce que le cadre du régime canadien de réglementation des valeurs mobilières?

OBJECTIFS D'APPRENTISSAGE

1 | Définir les capitaux de placement et décrire le rôle que jouent les fournisseurs et les utilisateurs de capitaux dans l'économie.

2 | Décrire et différencier les divers types d'instruments financiers qui sont négociés sur les marchés financiers.

3 | Décrire les rôles des différents types de marchés financiers et définir les marchés primaires et secondaires.

4 | Décrire les rôles des intermédiaires financiers dans le secteur des services financiers au Canada.

5 | Nommer les organismes de réglementation du secteur et leurs principales fonctions ainsi que les exigences qui s'appliquent aux représentants en épargne collective.

© CSI

TERMES CLÉS

Les termes clés sont définis dans le glossaire et sont en caractères **gras** dans le chapitre.

Autorité des marchés financiers (AMF)

bourse

capital

Chambre de la sécurité financière

clients de détail

cours acheteur

cours vendeur

fonds commun de placement

fonds d'investissement

intermédiaires financiers

investisseurs étrangers

investisseurs institutionnels

liquidité

marché aux enchères

marché entre courtiers

marché financier

marché hors cote; marché hors bourse

marché primaire

marché secondaire

Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI)

organisme d'autoréglementation

premier appel public à l'épargne

prise ferme

produits dérivés

société d'investissement à capital variable (SICAV)

source de capital

titres à revenu fixe

titres de participation

utilisateurs de capitaux

valeurs mobilières

© CSI

INTRODUCTION

Le secteur canadien des services financiers joue un rôle important dans la continuité et la croissance de l'économie canadienne. Ce secteur croît et évolue de manière à répondre aux besoins en constante évolution des investisseurs canadiens, et ce, tant à l'échelle du pays qu'à l'échelle internationale.

D'une certaine façon, nous sommes tous touchés par le secteur des services financiers. La fonction économique vitale qu'exerce ce secteur repose sur un processus simple : le transfert de l'argent de ceux qui en ont (les épargnants) à ceux qui en ont besoin (les utilisateurs). Ce processus de transfert de capitaux est rendu possible par l'utilisation d'une variété d'instruments financiers comme les actions, les obligations, les fonds communs de placement et les produits dérivés. En outre, l'efficience de ce processus est accrue par la participation d'intermédiaires financiers comme les banques, les sociétés de fiducie, les courtiers en valeurs mobilières et les courtiers en épargne collective.

Le présent chapitre décrit le système financier canadien et ses divers participants. On y traitera ainsi notamment des marchés des valeurs mobilières, des produits, des intermédiaires et du cadre réglementaire.

Nous suggérons aux personnes pour qui cette matière est nouvelle de se tenir au courant de ce qui se passe sur les marchés et dans le secteur, puisque cela les aidera à mieux comprendre les notions présentées dans ce cours. Il existe des sources innombrables d'information sur les marchés financiers, y compris les journaux, les sites Web, les livres et les revues. Il vous sera plus facile de saisir les notions contenues dans ce cours si vous établissez des liens entre elles et ce qui se passe quotidiennement sur les marchés financiers. En fin de compte, cela vous aidera à atteindre votre objectif, qui est de devenir un participant avisé et efficace dans le secteur des fonds communs de placement.

QUE SONT LES CAPITAUX DE PLACEMENT?

Au sens large, le **capital** représente la richesse, qu'elle prenne la forme de biens réels et matériels tels que les terrains et les édifices, ou la forme de titres représentatifs comme l'argent, les actions et les obligations. Or, toutes ces choses ont une valeur économique. Le capital représente l'épargne investie des particuliers, des sociétés, des gouvernements et d'un grand nombre d'organismes et associations. C'est une denrée rare et l'on peut soutenir qu'il s'agit du bien le plus important du monde.

L'épargne est inutile en elle-même. Elle ne prend une importance économique que lorsqu'elle est rendue productive au moyen d'un placement direct ou indirect.

- Il y a placement direct de capitaux lorsque, par exemple, un couple place son épargne dans l'achat d'une maison; lorsqu'un gouvernement affecte des capitaux à la construction d'une nouvelle autoroute ou d'un hôpital; ou lorsqu'une entreprise canadienne ou étrangère règle les frais de lancement d'une usine qui fabriquera un nouveau produit.
- On peut aussi rendre les capitaux utiles indirectement par l'achat de titres représentatifs tels que des actions, des obligations ou des fonds communs de placement, ou au moyen d'un dépôt d'épargne dans une institution financière.

Un placement indirect peut être effectué par un épargnant qui achète les titres émis par des gouvernements ou des sociétés, qui, à leur tour, utilisent les fonds ainsi réunis pour les placer directement de façon productive, par exemple dans du matériel, des fournitures, etc. Ce placement est normalement fait avec la collaboration du service des ventes au détail ou aux institutions de la maison de courtage où travaille le conseiller en placement.

© CSI

CARACTÉRISTIQUES DES CAPITAUX

Les capitaux ont trois caractéristiques importantes : ils sont mobiles, sensibles au milieu environnant et rares. On peut même affirmer qu'ils sont soumis à certaines conditions très rigoureuses. D'une part, les investisseurs recherchent les régions où le gouvernement est stable, où la réglementation des activités économiques est plutôt souple, où le climat d'investissement est favorable et où il existe de bonnes possibilités de placement.

D'autre part, avant de prendre la décision d'investir des capitaux dans un pays, les investisseurs analysent le degré de risque que représente ce pays à la lumière de critères tels que :

Le climat politique	Le pays est-il ou risque-t-il de se retrouver engagé dans un conflit à l'intérieur ou à l'extérieur de ses frontières?
Les tendances de l'économie	Qu'en est-il de la croissance du produit intérieur brut, du taux d'inflation, du niveau de l'activité économique, par exemple?
La politique budgétaire	Quels sont les niveaux d'imposition et des dépenses gouvernementales, et quelle est l'importance des mesures d'encouragement à l'épargne et au placement?
La politique monétaire	Est-elle saine du point de vue de la croissance de la masse monétaire du pays, et dans quelle mesure assure-t-elle la stabilité des prix et des taux de change?
Les possibilités de placement	Le pays offre-t-il des possibilités de placement et des rendements satisfaisants en regard des risques?
Les caractéristiques de la main-d'œuvre	Est-elle spécialisée et productive?

Étant donné leur mobilité et leur réactivité, les capitaux entrent et sortent des régions ou des pays lorsque des changements sont prévus au titre des impôts, de la politique des changes, des barrières douanières, des règlements, des visions des gouvernements, etc. On les place là où ils peuvent être utilisés de la façon la plus rentable en tentant d'éviter les régions qui ne répondent pas aux critères susmentionnés. Ils sont attirés par les activités et les utilisateurs qui sont les plus susceptibles d'offrir le meilleur rendement ajusté au risque. Il y a rareté de capitaux dans le monde entier, et ils sont très courus.

SOURCES ET UTILISATEURS DE CAPITAUX

L'épargne est la seule **source de capital**. Lorsque leurs revenus excèdent leurs dépenses, les sociétés non financières, les particuliers, les gouvernements et les non-résidents ont de l'épargne à placer.

Les sociétés non financières comme les producteurs d'acier, les magasins d'alimentation et les fabricants de matériel et d'outillage ont toujours produit la plus grande partie de l'épargne, principalement sous forme de bénéfices qu'elles conservent dans leur entreprise. Ces fonds générés à l'intérieur même de l'entreprise ne sont normalement utilisés que par les sociétés qui les produisent et ne sont habituellement pas placés dans des actions et des obligations d'autres sociétés. Par conséquent, les sociétés ne sont pas d'importants fournisseurs de capitaux permanents sur le marché des capitaux.

Les particuliers peuvent décider, surtout s'ils sont encouragés à le faire, de reporter leur consommation dans le but d'épargner. Les gouvernements qui peuvent exercer leurs activités en dégageant un excédent sont des « épargnants » et peuvent placer cet excédent, alors que d'autres sont des « désépargnants » et doivent emprunter sur les marchés des capitaux afin de financer leurs déficits.

Les non-résidents, qu'il s'agisse de sociétés ou de particuliers, considèrent depuis longtemps le Canada comme un bon endroit où investir. Par conséquent, le Canada a toujours compté sur leur épargne pour ses investissements directs dans des usines et du matériel ainsi que pour le placement dans des portefeuilles de titres canadiens.

© CSI

SOURCES DE CAPITAL

Les clients de détail et les investisseurs institutionnels et étrangers représentent une source importante de capitaux.

Clients de détail	Les **clients de détail** sont les personnes qui achètent ou vendent des valeurs mobilières pour leur portefeuille individuel plutôt que pour une autre entreprise ou organisation.
Investisseurs institutionnels	Les **investisseurs institutionnels** sont des organisations telles que des caisses de retraite ou des organismes de placement collectif, qui négocient de gros volumes de titres et disposent constamment de sommes à investir. En général, les clients de détail investissent des sommes moins considérables que les investisseurs institutionnels.
Investisseurs étrangers	Les **investisseurs étrangers** sont aussi d'importants fournisseurs de capitaux de placement. Le Canada a toujours compté sur des rentrées massives de capitaux étrangers pour réaliser une croissance soutenue. L'investissement étranger direct au Canada a tendance à se concentrer dans des secteurs d'activité particuliers : les entreprises de fabrication, les entreprises pétrolières et gazières, les entreprises d'extraction et de traitement des minerais. Certains secteurs imposent aussi des restrictions à l'investissement étranger.

UTILISATEUR DE CAPITAUX

Si l'on simplifie à l'extrême, ces **utilisateurs de capitaux** sont les particuliers, les entreprises et les gouvernements, canadiens comme étrangers. Ces groupes utilisent les capitaux de la manière décrite ci-dessous.

LES PARTICULIERS

Les particuliers peuvent avoir besoin de capitaux pour financer l'achat d'une maison, de biens durables (automobiles, appareils ménagers, etc.) ou d'autres biens de consommation. Ils les obtiennent habituellement en contractant un emprunt, que ce soit un emprunt personnel, un emprunt hypothécaire ou un compte d'achats à crédit. Étant donné que les particuliers n'émettent pas de titres dans le public et que ce manuel a pour objet l'étude des valeurs mobilières, nous ne discuterons pas plus longuement de ces utilisateurs de capitaux.

Tout comme les particuliers, les entreprises ou les gouvernements de l'étranger fournissent des capitaux au Canada, les capitaux peuvent aussi se déplacer dans le sens inverse. Les utilisateurs étrangers (surtout des entreprises et des gouvernements) peuvent se procurer des capitaux canadiens en empruntant auprès des banques canadiennes ou en lançant leurs propres émissions sur le marché canadien. Les utilisateurs étrangers voudront des capitaux canadiens s'ils croient qu'ils peuvent se les procurer à moindre coût que ce qu'il leur en coûterait dans leur propre monnaie. L'accès aux titres étrangers profite aux investisseurs canadiens, lesquels disposent ainsi d'un plus grand choix et de bonnes occasions de diversifier leurs placements.

LES ENTREPRISES

Les entreprises canadiennes ont besoin de sommes énormes pour financer leurs activités au jour le jour, renouveler et entretenir leurs usines et leur matériel ainsi que pour étendre et diversifier leurs activités. Une grande partie de ces capitaux provient de sources internes (p. ex., les bénéfices réinvestis dans l'entreprise). Une certaine partie peut être empruntée auprès d'intermédiaires financiers, principalement les banques à charte, et le reste des capitaux est réuni sur les marchés des valeurs mobilières au moyen de l'émission de papier à court terme sur le marché monétaire, de titres d'emprunt à moyen et à long terme et d'actions ordinaires et privilégiées.

LES GOUVERNEMENTS

Les gouvernements sont les principaux émetteurs de titres sur les marchés libres au Canada, soit directement, soit en garantissant les emprunts de leurs sociétés d'État.

© CSI

Le gouvernement fédéral	Lorsque les recettes ne sont pas assez élevées pour payer les dépenses ou que l'on prévoit d'importants projets d'investissement, le gouvernement fédéral doit emprunter. Il a recours à deux principaux instruments : les bons du Trésor et les obligations négociables.
Les gouvernements provinciaux	Tout comme le gouvernement fédéral, les provinces émettent des titres d'emprunt directement. Lorsque les dépenses dépassent les recettes ou que d'importants projets d'investissement sont prévus, les provinces doivent emprunter. Elles peuvent émettre des obligations à l'intention du gouvernement fédéral ou emprunter des fonds au Régime de pensions du Canada (RPC) (ou au Régime des rentes du Québec). Ou encore, une province peut émettre des titres d'emprunt sur son territoire par l'intermédiaire d'un syndicat de courtiers en valeurs mobilières qui vend l'émission aux institutions financières ou aux épargnants. En plus des émissions de titres d'emprunt classiques, certaines provinces émettent leurs propres bons du Trésor à court terme et, dans certains cas, leurs propres obligations d'épargne.
Les municipalités	Les municipalités sont responsables de la voirie, des égouts, des systèmes d'approvisionnement en eau, de la police, du service d'incendie, du bien-être de la population, des transports, de la distribution d'électricité et de divers autres services pour leurs communautés. Étant donné que la plupart des installations nécessaires à la prestation de ces services doivent durer vingt ans ou plus, on essaie de répartir leur coût sur un certain nombre d'années au moyen de l'émission de débentures échéant en série ou par tranche, aussi appelées débentures à versements échelonnés.

SOURCES ET UTILISATEURS DE CAPITAUX

Qui sont les fournisseurs et utilisateurs de capitaux types? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

QUE SONT LES DIFFÉRENTS INSTRUMENTS FINANCIERS?

Transférer de l'argent d'une personne à une autre peut sembler relativement simple. Alors pour quelle raison avons-nous besoin d'instruments financiers appelés valeurs mobilières?

C'est que, en tant qu'instruments permettant de répartir les capitaux dans une économie développée et évoluée, les valeurs mobilières comportent de nombreux avantages. Les **valeurs mobilières** sont des documents juridiques officiels qui énoncent les droits et les obligations de l'acheteur et du vendeur. Leurs caractéristiques bien définies en facilitent la négociation. En outre, il y a plusieurs catégories de valeurs mobilières, ce qui permet aux investisseurs (acheteurs) et aux utilisateurs de capitaux (vendeurs) de répondre à leurs besoins particuliers.

INSTRUMENTS FINANCIERS

Le présent cours porte en grande partie sur les caractéristiques des différents instruments financiers – principalement, les actions, les obligations et les fonds communs de placement. Nous vous présentons donc ici un aperçu des différentes catégories d'instruments financiers dont il est question dans ce cours.

© CSI

Les instruments financiers se divisent en grandes catégories : les titres d'emprunt, les titres de participation, les fonds d'investissement, les produits dérivés et autres instruments financiers.

Titres d'emprunt	Un titre d'emprunt représente un prêt par l'investisseur à l'émetteur du titre. L'émetteur promet de rembourser le prêt à son échéance et entre-temps de verser des intérêts à l'investisseur. Selon la catégorie de titres, ce prêt peut être consenti à court terme comme à long terme. Les obligations, les débentures, les hypothèques, les bons du Trésor et le papier commercial sont tous des exemples de titres d'emprunt (également appelés **titres à revenu fixe**).
Titres de participation	Les **titres de participation** sont habituellement appelés parts ou actions, car l'investisseur achète en réalité une « part » de l'entreprise et il acquiert ainsi une participation dans l'entreprise. En tant que copropriétaire, l'investisseur prend part au destin de l'entreprise. Si l'entreprise est prospère, sa valeur peut augmenter, et l'investisseur réalise alors un gain en capital au moment où les actions sont vendues. De plus, l'entreprise peut distribuer une partie de ses bénéfices aux actionnaires sous forme de dividendes. Toutefois, contrairement aux intérêts sur un titre d'emprunt, les dividendes ne sont pas obligatoires. Selon les catégories d'actions, les caractéristiques diffèrent; il en est ainsi des droits aux porteurs. Les actions se divisent principalement en deux catégories : ordinaires et privilégiées.
Fonds d'investissement	Un **fonds d'investissement** est une société ou une fiducie qui gère des placements pour le compte de ses clients. La forme la plus courante est la **société d'investissement à capital variable** (SICAV), aussi appelée **fonds commun de placement**. Le fonds se procure des capitaux en vendant des actions ou des parts aux épargnants, puis investit ces capitaux sur le marché. À titre de porteurs de parts, les épargnants reçoivent une partie de l'argent obtenu des placements.
Produits dérivés	Contrairement aux actions et aux obligations, les **produits dérivés** conviennent essentiellement à des investisseurs plus avertis. Les produits dérivés sont des produits qui portent sur un instrument ou sont dérivés d'un instrument sous-jacent comme une action ou un indice. Les plus courants produits dérivés sont les options et les contrats de gré à gré.
Autres instruments financiers	Ces dernières années, les courtiers en valeurs mobilières ont appliqué le concept d'ingénierie financière à la création de produits hybrides pourvus de diverses combinaisons de caractéristiques empruntées aux titres d'emprunt, aux actions et aux fonds communs de placement. Les deux produits hybrides les plus populaires sont les billets liés et les fonds négociés en bourse, deux catégories de valeurs cotées en bourse.

QUE SONT LES MARCHÉS FINANCIERS?

Les valeurs mobilières sont un élément clé dans le transfert efficace des capitaux des épargnants aux utilisateurs, à l'avantage des uns comme des autres. Toutefois, nombre des avantages que comportent les produits de placement dépendent de l'existence de marchés efficaces sur lesquels ces produits peuvent être achetés et vendus. Un marché bien organisé permet des opérations rapides, comporte des frais d'opération faibles et assure une grande liquidité de même qu'une réglementation efficace.

© CSI

À l'instar d'un marché agricole, un **marché financier** (ou marché de valeurs mobilières) est un endroit où se rencontrent des acheteurs et des vendeurs. Il y a cependant des différences importantes. Sur le marché des valeurs mobilières, les acheteurs et les vendeurs ne se rencontrent pas en personne : des intermédiaires tels que des conseillers en placement (CP) et des négociants d'obligations agissent pour le compte de leurs clients.

Contrairement à la plupart des marchés, un marché de valeurs mobilières peut ne pas se trouver dans un lieu physique déterminé, car les valeurs mobilières sont un actif incorporel, au mieux un bout de papier et, souvent, même pas cela. Bien entendu, certains marchés de valeurs mobilières ont un élément matériel. Certains marchés de valeurs, tel le marché obligataire, existent dans « l'espace cybernétique » en tant que réseau de courtiers reliés par ordinateurs et téléphones qui peuvent ne jamais voir le visage de leurs homologues. Au Canada, toutes les bourses sont électroniques.

Le marché des capitaux, ou marché des valeurs mobilières, se compose d'un grand nombre de marchés individuels, dont le marché boursier, le marché obligataire et le marché monétaire. En outre, les valeurs mobilières se négocient sur les marchés primaire et secondaire.

- Sur le **marché primaire**, les valeurs mobilières qui viennent d'être émises sont vendues par les entreprises et les gouvernements pour la première fois. Les entreprises peuvent mobiliser des capitaux en vendant des actions ou des obligations aux investisseurs, alors que les gouvernements peuvent mobiliser des capitaux en vendant des obligations. Sur ces marchés, les investisseurs achètent des titres directement de l'entreprise ou du gouvernement qui les a émis. Lorsqu'une entreprise émet des titres pour la première fois sur le marché primaire, on dit que la vente est un **premier appel public à l'épargne** (PAPE). Les fonds communs de placement sont également vendus sur le marché primaire. Les investisseurs achètent et vendent des parts de fonds directement auprès du fonds.

- Sur le **marché secondaire**, les investisseurs négocient les valeurs mobilières qui ont déjà été émises par les entreprises et les gouvernements. Dans ce marché, les acheteurs et les vendeurs négocient entre eux à un prix qui est mutuellement avantageux pour les deux parties. Le titre est ensuite transféré du vendeur à l'acheteur. L'entreprise émettrice ne reçoit pas le produit des opérations exécutées sur le marché secondaire – l'émetteur reçoit le paiement uniquement lorsque les titres sont émis sur le marché primaire.

LES MARCHÉS AUX ENCHÈRES AU CANADA

Les marchés peuvent aussi être classés en marchés aux enchères et marchés entre courtiers. Sur un **marché aux enchères**, les acheteurs enregistrent des ordres d'achat et les vendeurs enregistrent des ordres de vente d'un titre. Ce cours auquel le titre est négocié représente le prix le plus élevé que l'acheteur accepte de payer (**cours acheteur**) et le prix le moins élevé que le vendeur accepte de recevoir (**cours vendeur**). Ces ordres sont ensuite acheminés à un marché central unique où ils entrent en concurrence.

BOURSES CANADIENNES

Une **bourse** est un marché où les acheteurs et les vendeurs de valeurs mobilières se rencontrent afin de négocier ensemble; c'est aussi un lieu où les prix sont fixés en fonction de l'offre et de la demande. Aux bourses canadiennes, on négocie des actions ordinaires et privilégiées, des droits et des bons de souscription, des options cotées et des contrats à terme, des reçus de versement, des fonds négociés en bourse (FNB), des fiducies de revenu et quelques débentures convertibles.

La **liquidité** est essentielle au bon fonctionnement d'une bourse. Un marché liquide se distingue par :

- des opérations nombreuses;
- un faible écart entre les cours acheteur et vendeur;
- de faibles fluctuations de cours d'une opération à l'autre.

© CSI

Les bourses canadiennes sont des marchés aux enchères. Durant les heures de négociation, les bourses canadiennes reçoivent des milliers d'ordres d'achat et de vente de toutes les régions du pays et de l'étranger.

On retrouve notamment les bourses suivantes au Canada : la Bourse de Toronto (TSX), la Bourse de croissance TSX, la Bourse Alpha et la Bourse de Montréal (MX) qui appartiennent au Groupe TMX Inc. Parmi les autres bourses au Canada, notons la ICE NGX Canada, la Bourse des valeurs canadiennes (CSE) et Cboe Canada. Chacune s'est vu attribuer la responsabilité de la négociation de certains produits.

- La TSX se charge des services de négociation des actions de premier rang, de certains titres d'emprunt convertibles en actions cotées, des fiducies de revenu et des fonds négociés en bourse (FNB).
- La Bourse de croissance TSX se charge de la négociation des actions de second rang et de quelques émissions de débentures.
- La Bourse Alpha se charge de la négociation des actions, des débentures, des fonds négociés en bourse et des produits structurés. Elle offre également la négociation des titres inscrits à Bourse de Toronto et à la Bourse de croissance TSX.
- La Bourse de Montréal se charge de la négociation de toutes les options et de tous les contrats à terme sur actions et produits financiers.
- La ICE NGX, qui offre la négociation électronique, la compensation par contrepartie centrale et des services de données aux marchés nord-américains du gaz naturel et de l'électricité.
- La CSE négocie les actions d'entreprises naissantes.
- La Cboe Canada fournit des services d'inscription à la cote et facilite la négociation pour les entreprises cotées, les fonds négociés en bourse, les certificats canadiens d'actions étrangères (CCAÉ), les sociétés d'acquisition à vocation spécifique et les sociétés d'investissement à capital fixe. La Cboe Canada représente près de 15 % de tout le volume négocié des titres inscrits à la cote d'une bourse canadienne.

Pour plus de renseignements sur les bourses reconnues dans le monde, consulter le site Web de la World Federation of Exchanges.

LES MARCHÉS ENTRE COURTIERS

Les **marchés entre courtiers** se situent au deuxième rang pour ce qui est de leur importance dans la négociation de valeurs mobilières. Il s'agit d'un réseau de courtiers qui négocient ensemble, habituellement au téléphone ou par le biais d'un réseau informatisé. Contrairement aux marchés aux enchères où les ordres de chaque acheteur et vendeur sont pris en considération, un marché entre courtiers est un marché de gré à gré où seuls les cours acheteurs et vendeurs affichés par les courtiers sont pris en considération par d'autres courtiers.

Presque toutes les obligations et les débentures se négocient sur les marchés entre courtiers. Comme ces marchés n'ont pas autant de visibilité que les marchés aux enchères où se négocient les actions, bien des gens sont étonnés d'apprendre que le volume de négociation (en dollars) des titres d'emprunt sur le marché entre courtiers est beaucoup plus gros que celui du marché des actions.

Les marchés entre courtiers sont aussi appelés **marchés « hors cote »** – les titres qui s'y négocient ne sont pas cotés sur une bourse organisée comme ils le sont sur un marché aux enchères.

MARCHÉS AUX ENCHÈRES ET ENTRE COURTIERS

Quelle est la différence entre un marché aux enchères et un marché entre courtiers? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

© CSI

QUI SONT LES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS?

Le terme « **intermédiaire financier** » désigne les organismes et établissements qui facilitent la négociation ou la circulation des instruments financiers, permettant le transfert des capitaux des mains des fournisseurs à celles des utilisateurs. Les intermédiaires englobent notamment les banques et les sociétés de fiducie, qui recueillent les capitaux des fournisseurs sous forme de dépôts d'épargne et les transfèrent aux utilisateurs sous forme d'hypothèques, de prêts à l'achat d'automobiles ou d'autres instruments de crédit. D'autres intermédiaires, comme les compagnies d'assurances et les caisses de retraite, accumulent des capitaux et les investissent dans des obligations, des actions, des placements immobiliers et d'autres instruments, afin de répondre aux besoins de sécurité financière de leurs clients.

Dans une économie efficace et bien ordonnée, les fournisseurs et les utilisateurs de capitaux doivent pouvoir se rencontrer. À quoi bon avoir des surplus à investir s'il n'existe aucun mécanisme qui permette de trouver preneur? Autrement dit, vous devez avoir accès à un marché. Les fournisseurs et les utilisateurs de capitaux, qu'il s'agisse de particuliers, d'entreprises ou de gouvernements, accèdent aux marchés par l'entremise d'autres entités connues sous le nom d'intermédiaires financiers.

Les intermédiaires financiers peuvent être divisés en deux grandes catégories : ceux qui acceptent les dépôts, et ceux qui ne les acceptent pas.

- Parmi les établissements de dépôt, on compte les banques et les sociétés de fiducie. Celles-ci regroupent les dépôts de milliers d'épargnants et les réinvestissent dans différents types de placement. Par exemple, les banques prêtent de l'argent aux utilisateurs de fonds comme les particuliers, les entreprises et les gouvernements, ou elles investissent l'argent dans des titres du marché monétaire.
- Les compagnies d'assurances constituent un exemple d'établissements qui ne reçoivent pas de dépôts. Elles acquièrent des capitaux en accumulant les primes des polices qu'elles émettent à des particuliers et les investissent dans des titres du marché des capitaux. De cette façon, elles génèrent suffisamment de fonds pour satisfaire les demandes de règlement des titulaires de police.

LE RÔLE DES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS

Les sociétés de courtage de valeurs mobilières (courtiers en valeurs mobilières) sont un autre exemple d'établissements qui ne reçoivent pas de dépôts. Ces courtiers remplissent un certain nombre de fonctions, agissant tantôt comme mandataires au nom de leurs clients dans le transfert d'instruments financiers d'un investisseur à un autre, et tantôt à titre de contrepartistes. Les courtiers en valeurs mobilières sont parfois désignés par d'autres termes comme des sociétés de courtage, maisons de courtage ou sociétés de placement. Ils jouent un rôle important dans les deux grandes fonctions du secteur des valeurs mobilières :

- en premier lieu, ils facilitent le transfert des capitaux des épargnants aux utilisateurs par la **prise ferme** et le placement de nouvelles valeurs mobilières; c'est là leur rôle sur le marché primaire;
- en deuxième lieu, ils soutiennent le marché secondaire sur lequel se négocient, entre investisseurs, les valeurs déjà émises ou en circulation. Le marché secondaire permet aux investisseurs qui ont acheté un produit de placement à l'origine de vendre ce produit et d'obtenir des liquidités. Comme on l'a déjà souligné, en l'absence de liquidité sur le marché secondaire – à savoir, la capacité de vendre des titres facilement et à un prix raisonnable – les investisseurs n'achèteraient pas de titres sur le marché primaire.

LES AUTRES INTERMÉDIAIRES

Les épargnants font beaucoup confiance aux institutions financières canadiennes. Cette confiance s'explique par de longues années d'intégrité et de solidité financière renforcées par un ensemble de lois qui régissent de près les activités essentielles de ces institutions.

© CSI

LES BANQUES À CHARTE

Les banques à charte exercent leurs activités conformément à la *Loi sur les banques* qui est mise à jour régulièrement, soit habituellement tous les dix ans. La *Loi* expose de façon précise ce que peut faire une banque et prévoit des règles de fonctionnement permettant à cette dernière d'exercer ses activités à l'intérieur des paramètres de la réglementation.

Selon un rapport émis par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF), le Canada comptait, à la fin de février 2024, 80 banques, dont 35 banques canadiennes, 15 filiales de banques étrangères et 30 succursales de banques étrangères. Les six plus grandes banques canadiennes contrôlent plus de 90 % de l'actif bancaire total. Le secteur bancaire canadien compte parmi les activités économiques les plus importantes au chapitre de l'emploi. La tendance mondiale à la consolidation est telle que, lorsqu'on les compare à leurs concurrentes étrangères, même les plus grandes banques canadiennes paraissent relativement petites. Toutefois, en février 2024, lorsqu'elles sont classées en fonction de leurs actifs, la Banque Royale du Canada, la Banque Toronto-Dominion, la Banque Scotia, la Banque de Montréal et la Banque Canadienne Impériale de Commerce (CIBC) figurent dans la liste des 50 plus importantes banques au monde.

LES COMPAGNIES D'ASSURANCES

Les compagnies d'assurances évoluent principalement dans deux secteurs : l'assurance vie et l'assurance IARD (incendie, accidents et risques divers). L'assurance vie et les produits connexes englobent les prestations en cas de décès, de maladie ou d'invalidité, une protection contre la perte de revenu, l'assurance vie temporaire et vie entière, des régimes de retraite, des régimes enregistrés d'épargne-retraite et des rentes viagères.

Le secteur canadien des assurances, qui regroupe les agents, les évaluateurs et les experts en sinistres, emploie plus de 150 000 personnes; la main-d'œuvre est répartie de manière passablement uniforme entre les sociétés d'assurance vie et les sociétés d'assurance IARD.

LES CAISSES DE CRÉDIT ET LES CAISSES POPULAIRES

L'idée que se faisaient de nombreux épargnants et emprunteurs au sujet des banques à charte, c.-à-d. qu'elles étaient beaucoup trop intéressées au profit, a entraîné, au début des années 1900, la création de nombreuses caisses de crédit appartenant aux membres dans les communautés anglophones du Canada (principalement en Ontario, en Saskatchewan et en Colombie-Britannique) et, parallèlement, de caisses populaires au Québec. Les caisses de crédit recherchent souvent des épargnants-membres provenant de groupes d'intérêt commun tels que des gens qui habitent dans un même quartier, qui appartiennent à un même groupe ethnique, qui exercent une même activité ou qui appartiennent à un même milieu social.

Les caisses de crédit et caisses populaires offrent divers services, dont l'ouverture de comptes de dépôt et de prêt pour les entreprises et les particuliers, les prêts hypothécaires, la vente de parts de fonds communs de placement et de produits d'assurance, les services fiduciaires, les services de courtage de valeurs mobilières et l'octroi de cartes de débit et de crédit. Les caisses de crédit et caisses populaires des diverses localités appartiennent à des confédérations provinciales afin de servir des intérêts communs et de fournir des services plus étendus tels le placement des fonds excédentaires des membres de leur région, le prêt des fonds nécessaires aux membres et la compensation des chèques. La plupart sont si petites qu'elles n'ont qu'une succursale.

FONDS D'INVESTISSEMENT

Un fonds d'investissement (ou un fonds commun de placement) est un instrument de placement géré par une société de placement, qui regroupe les sommes qu'elle reçoit d'épargnants et les investit dans divers titres, notamment des actions, des obligations et des instruments du marché monétaire.

Les épargnants qui confient des sommes au fonds en deviennent actionnaires ou porteurs de parts, et en partagent les revenus, charges, gains et pertes proportionnellement au nombre de parts ou d'actions qu'ils détiennent. Les

© CSI

actifs du fonds sont gérés par des gestionnaires professionnels, qui investissent les sommes recueillies selon les politiques et les objectifs du fonds et selon un style donné de placement.

Les actions ou parts de fonds commun de placement sont rachetables sur demande à leur prix courant, lequel est fonction de la valeur du marché des titres du fonds au moment du rachat.

Étude de cas | Aider les clients à comprendre les fonds communs de placement (*à titre informatif*)

Marie rencontre un jeune client qui prévoit ouvrir son premier compte de placement. Le client a pour objectif d'épargner pour la retraite. Marie lui recommande d'utiliser un régime enregistré d'épargne-retraite ou REER (dont nous traiterons plus en détail dans le chapitre 6 du manuel). Marie explique à son client qu'un REER est un régime d'épargne enregistré auprès de l'Agence du revenu du Canada, que les cotisations au régime sont déductibles d'impôt et que l'impôt sur le revenu ou les gains réalisés dans le régime sera reporté jusqu'à ce que les fonds soient retirés du régime. Investir dans un REER aide à maximiser le potentiel de croissance à long terme du placement du client grâce au rendement composé en report d'impôt.

Après avoir recueilli l'information sur le client, Marie lui suggère d'utiliser un fonds commun de placement dans un REER pour l'aider à épargner et à faire croître ses placements. Le client n'a aucune idée de ce qu'est un fonds commun de placement. Marie lui explique ceci :

- C'est un fonds d'investissement dans lequel les investisseurs combinent leurs cotisations.
- Avec ces cotisations, les investisseurs achètent des parts du fonds – une fois les parts achetées, ils deviennent porteurs de parts du fonds.
- Le gestionnaire du fonds commun de placement prend ensuite ces cotisations et achète des actifs, comme des actions ou des obligations.
- Le gestionnaire du fonds commun de placement exerce alors cette fonction selon le mandat du fonds. Ce mandat guide et dirige le gestionnaire afin qu'il investisse les cotisations des investisseurs – par exemple, un fonds dont le mandat est d'investir dans des obligations du gouvernement du Canada à court terme utilisera les cotisations des porteurs de part pour acheter des obligations des gouvernements fédéral et provinciaux qui ont des échéances de un an à trois ans.
- Si la valeur des actifs dans le fonds augmente au-delà des coûts associés à l'exploitation du fonds et de tous les frais que le fonds impute aux porteurs de parts, la valeur des parts de l'investisseur augmente; si la valeur des actifs détenus dans le fonds diminue, alors la valeur des parts diminue.
- Les investisseurs peuvent acheter d'autres parts ou en vendre en tout temps.
- Les fonds communs de placement peuvent être achetés et vendus dans un REER.

QU'EST-CE QUE LE CADRE DU RÉGIME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DES VALEURS MOBILIÈRES?

Au Canada, la réglementation du système financier et des opérations qui sont effectuées dans ce système est un processus complexe qui fait intervenir des organismes de réglementation fédéraux et provinciaux de même que des organismes d'autoréglementation (OAR). Au fédéral, il existe des lois, comme la *Loi sur la protection du consommateur*, le *Code criminel*, la *Loi sur les banques* et la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, qui définissent le champ d'activité des divers participants du système financier. En général, cependant, le commerce et le placement des valeurs mobilières font l'objet d'une législation dont la majeure partie est de compétence provinciale; ils sont régis par la loi sur les valeurs mobilières de chaque province et se trouvent sous la responsabilité de la commission provinciale des valeurs mobilières. Collectivement, les organismes de réglementation provinciaux travaillent ensemble à harmoniser et à coordonner la réglementation des marchés financiers canadiens par l'entremise des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM).

© CSI

ORGANISME D'AUTORÉGLEMENTATION (OAR)

Un **organisme d'autoréglementation** (OAR) est un organisme sectoriel privé qui s'est vu accorder par les organismes de réglementation provinciaux le privilège de réglementer ses propres membres. Un OAR a la responsabilité de veiller à ce que ses membres se conforment aux lois sur les valeurs mobilières et a le pouvoir d'imposer à ceux-ci ses propres règles de conduite et exigences financières.

Ce sont les organismes de réglementation provinciaux qui délèguent des fonctions de réglementation à un OAR. Les statuts et les règles des OAR visent à faire respecter les principes des lois sur les valeurs mobilières. Les commissions surveillent la manière dont les OAR s'acquittent des fonctions de réglementation et elles examinent les règles des OAR dans la province afin de s'assurer qu'elles n'entrent pas en conflit avec la loi sur les valeurs mobilières applicable et qu'elles sont dans l'intérêt du public. Les règlements des OAR s'appliquent en plus des règlements provinciaux. Si une règle d'un OAR diffère d'une règle provinciale, c'est la plus rigoureuse des deux qui s'applique.

L'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) est l'organisme d'autoréglementation qui régit le secteur des valeurs mobilières au Canada. La description de l'OCRI se trouve ci-dessous.

ORGANISME CANADIEN DE RÉGLEMENTATION DES INVESTISSEMENTS

L'**Organisme canadien de réglementation des investissements** (OCRI) est un OAR qui supervise l'ensemble des courtiers en valeurs mobilières et en épargne collective.

L'OCRI s'acquitte de ses responsabilités de réglementation en établissant des règles régissant la compétence, les activités et la conduite financière des courtiers en valeurs mobilières et des courtiers en épargne collective et de leurs employés inscrits et en assurant leur mise en application. Il établit aussi des règles d'intégrité régissant les opérations effectuées sur les marchés boursiers canadiens et en assure la mise en application.

Au Québec, le secteur des fonds communs de placement relève de l'**Autorité des marchés financiers** (AMF) et de la **Chambre de la sécurité financière**. L'AMF est chargée de surveiller les activités menées par les organismes de placement collectif (fonds communs de placement) dans la province, et la Chambre de la sécurité financière est responsable de l'établissement et de la surveillance des critères de formation continue ainsi que de l'application d'un code de déontologie.

En octobre 2023, le gouvernement du Québec et l'AMF ont approuvé une délégation des pouvoirs en faveur de l'OCRI, représentant un nouveau jalon vers une harmonisation du cadre réglementaire à l'échelle canadienne.

Nous traiterons de l'AMF plus en détail dans le chapitre 17.

© CSI

RÉSUMÉ

1. Définir les capitaux de placement et décrire le rôle que jouent les fournisseurs et les utilisateurs de capitaux dans l'économie.
   - Les capitaux de placement sont la richesse (p. ex., l'immobilier, les actions, les obligations, l'argent) qui est disponible et qui peut être investie, et qui sert à améliorer les possibilités de croissance de l'économie.
   - Il y a placement direct lorsqu'un particulier ou une entreprise investit directement dans un bien (p. ex., une maison, une nouvelle usine ou une nouvelle route), et il y a placement indirect lorsqu'un particulier achète des valeurs mobilières et que l'émetteur de ces valeurs mobilières en investit le produit.
   - Les capitaux ont trois caractéristiques : ils sont mobiles, sensibles au milieu environnant et rares.
   - L'épargne est la seule source de capital. Le capital provient des investisseurs particuliers, institutionnels et étrangers. Les utilisateurs de capital sont les particuliers, les entreprises et les gouvernements canadiens ou étrangers.
2. Décrire et différencier les divers types d'instruments financiers qui sont négociés sur les marchés financiers.
   - Titres d'emprunt (obligations et débentures) : l'émetteur promet de rembourser le prêt à son échéance et d'effectuer entre-temps des versements d'intérêts, ou des versements combinés d'intérêts et de capital, à intervalles prédéterminés.
   - Titres de participation (actions) : l'investisseur achète une action qui représente une participation dans une entreprise.
   - Fonds d'investissement (fonds communs de placement) : un fonds d'investissement est une société ou une fiducie qui gère des placements pour le compte de ses clients.
   - Produits dérivés (options, contrats à terme, droits de souscription) : produits dont la valeur est dérivée de celle d'un élément sous-jacent, comme une action, un autre instrument financier, une marchandise ou un indice.
   - Autres instruments financiers (billets liés, FNB) : Ces produits relativement récents ont été créés au moyen du concept d'ingénierie financière et sont pourvus de diverses combinaisons de caractéristiques empruntées aux titres d'emprunt, aux actions et aux fonds communs de placement.
3. Décrire les rôles des différents types de marchés financiers et définir les marchés primaires et secondaires.
   - Les marchés financiers facilitent le transfert des capitaux entre les épargnants et les utilisateurs par l'échange de titres.
   - Les bourses ne s'occupent pas du mouvement physique des titres; elles ne sont qu'un lieu où l'on convient de procéder à des transferts de propriété.
   - Le marché primaire est celui où les valeurs mobilières sont vendues pour la première fois aux investisseurs. Les parts de fonds commun de placement se vendent et s'achètent sur le marché primaire.
   - Le marché secondaire est le marché sur lequel les investisseurs s'échangent les titres déjà émis.
   - Sur un marché aux enchères, les cours acheteurs et vendeurs des clients à l'égard d'un titre sont acheminés à un marché central unique (une bourse) où ils entrent en concurrence.
   - Les marchés entre courtiers sont un réseau de courtiers qui négocient directement ensemble. La plupart des obligations et des débentures sont négociées sur ces marchés.

© CSI

4. Décrire les rôles des intermédiaires financiers dans le secteur des services financiers au Canada.
   - Un intermédiaire financier est une organisation qui facilite la circulation des capitaux entre les fournisseurs et les utilisateurs.
   - Les intermédiaires financiers peuvent être divisés en deux grandes catégories : ceux qui acceptent les dépôts, et ceux qui ne les acceptent pas.
   - Parmi les établissements de dépôt, on compte les banques et les sociétés de fiducie.
   - Parmi les établissements qui n'acceptent pas les dépôts, on compte les compagnies d'assurances et les courtiers en valeurs mobilières.
5. Nommer les organismes de réglementation du secteur et leurs principales fonctions ainsi que les exigences qui s'appliquent aux représentants en épargne collective.
   - Le commerce et le placement des valeurs mobilières font l'objet d'une législation dont la majeure partie est de compétence provinciale; ils sont régis par la loi sur les valeurs mobilières de chaque province et se trouvent sous la responsabilité de la commission provinciale des valeurs mobilières.
   - Au Canada, la réglementation du système financier fait intervenir des organismes de réglementation fédéraux et provinciaux. Collectivement, les organismes de réglementation provinciaux travaillent ensemble à harmoniser et à coordonner la réglementation des marchés financiers canadiens par l'entremise des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM).
   - Un organisme d'autoréglementation (OAR) est un organisme sectoriel privé qui s'est vu accorder par les organismes de réglementation provinciaux le privilège de réglementer ses propres membres.
   - L'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) est l'organisme d'autoréglementation qui supervise les courtiers en valeurs mobilières et en épargne collective au Canada. L'OCRI ne réglemente pas les fonds communs de placement en soi. Cette responsabilité incombe aux commissions des valeurs mobilières.

QUESTIONS DE RÉVISION

Maintenant que vous avez terminé ce chapitre, vous devriez être prêt à répondre aux questions de révision du chapitre 2.

FOIRE AUX QUESTIONS

Si vous avez des questions à propos de ce chapitre, vous pouvez trouver les réponses en ligne dans la FAQ du chapitre 2.

© CSI

Aperçu de l'économique 3

SOMMAIRE

Qu'est-ce que l'économique?

Comment la croissance économique se mesure-t-elle?

Quelles sont les phases du cycle économique?

Quels sont les principaux indicateurs du marché du travail canadien?

Quel rôle jouent les taux d'intérêt?

Quelle est la nature de l'argent et de l'inflation?

Quelle est l'incidence des politiques monétaire et budgétaire et de l'économie internationale sur l'économie?

OBJECTIFS D'APPRENTISSAGE

1 | Définir la microéconomie et les outils utilisés pour comprendre comment les prix sont établis, et décrire le processus permettant d'atteindre l'équilibre du marché.

2 | Définir le produit intérieur brut et expliquer comment il est calculé.

3 | Décrire les phases du cycle économique et faire la distinction entre les indicateurs économiques servant à l'analyse de la conjoncture.

4 | Définir le chômage et les différentes catégories de chômage.

5 | Décrire les facteurs influant sur les taux d'intérêt, définir l'inflation et discuter des coûts de l'inflation.

6 | Discuter de la politique monétaire et de la politique budgétaire, notamment des comptes inclus dans la balance des paiements, et énumérer les outils dont se servent les gouvernements pour mettre en œuvre ces politiques.

© CSI

TERMES CLÉS

Les termes clés sont définis dans le glossaire et sont en caractères **gras** dans le chapitre.

agrégats monétaires

atterrissage en douceur

balance des paiements

chômage conjoncturel

chômage frictionnel

chômage saisonnier

chômage structurel

compte capital et financier

compte courant

courbe de Phillips

cycle économique

déflation

demande

désinflation

écart de production

gestion de trésorerie

indicateurs économiques

indicateurs précurseurs

indicateurs retardataires

indicateurs simultanés

indice des prix à la consommation

inflation par la demande

inflation par les coûts

macroéconomie

marché

microéconomie

offre

opération sur le marché libre

Paiements Canada

PIB nominal

PIB potentiel

PIB réel

point de base

politique budgétaire

politique d'expansion

politique de contraction

politique monétaire

population active

prix d'équilibre

produit final

produit intérieur brut

ratio de sacrifice

taux d'activité

taux d'escompte

taux d'inflation

taux d'intérêt

taux d'intérêt nominal

taux d'intérêt réel

taux de chômage

taux de chômage naturel

taux de financement à un jour

travailleurs découragés

© CSI

INTRODUCTION

Il ne se passe pas un jour sans que des nouvelles et des événements d'ordre économique soient annoncés. Des rapports sur la politique monétaire de la Banque du Canada, des estimations trimestrielles sur le produit intérieur brut (PIB), des variations régulières du taux de change du dollar canadien par rapport au dollar américain et des données mensuelles sur le chômage et les mises en chantier doivent être examinés. L'investisseur ou le conseiller qui sait comment évaluer l'influence de ces données sur les marchés ou les placements pourra faire des choix de placement mieux éclairés.

L'économique vise essentiellement à comprendre les choix individuels et à voir comment l'ensemble de ces choix influe sur notre économie de marché. Lorsque le consommateur fait l'épicerie, achète une maison ou se procure des actions ou des obligations, ses choix touchent l'économie; ils se font sur un marché organisé à un prix qui est déterminé par l'offre de biens et de services et par la demande provenant des consommateurs, des investisseurs et des gouvernements.

La Bourse de Toronto est un exemple de marché organisé. Les investisseurs s'y rassemblent pour acheter et vendre des valeurs mobilières dans l'anonymat. Des millions d'opérations y sont effectuées chaque jour, et ces échanges anonymes créent un marché et un équilibre des prix pour diverses valeurs mobilières. Il ne fait aucun doute que l'acheteur et le vendeur d'un même titre ont des attentes différentes relativement à ce titre (généralement, l'acheteur estime que le titre prendra de la valeur tandis que le vendeur croit qu'il en perdra), et il est probable que leur décision d'acheter et de vendre ait été prise à la lumière d'une analyse économique d'un type ou d'un autre.

Dans ce chapitre, qui traite d'économique, nous commencerons par exposer quelques notions fondamentales telles que la croissance économique, les taux d'intérêt, le marché du travail, les causes de l'inflation et les politiques monétaires et budgétaires. Ces concepts sont importants, car ils forment la base permettant de comprendre le rapport qui existe entre, d'une part, l'économique et l'économie et, d'autre part, le processus de placement.

QU'EST-CE QUE L'ÉCONOMIQUE?

L'économique est une science sociale qui vise à nous faire comprendre la production, la distribution et la consommation de biens et de services. Plus précisément, l'économique met l'accent sur les décisions que prennent les consommateurs, les entreprises et les gouvernements pour ce qui est de répartir leurs ressources en fonction de leurs besoins. La résultante de ces décisions détermine ce qui arrive dans l'économie.

La plupart d'entre nous aimeraient avoir plus que ce que nous avons, ou du moins pouvoir acheter ou consommer sans limites, ce qui est, en fait, impossible, car notre capacité de consommer dépend de nos revenus et des limites de la capacité de production sur une période donnée. Comme la rareté limite notre capacité de posséder certains biens, la performance économique dépend des choix collectifs faits par des millions de personnes. C'est, en fin de compte, l'interaction entre ces participants au marché qui détermine le prix que nous payons pour un bien ou un service, ou encore pour une action ou une part de fonds commun de placement, par exemple.

LA MICROÉCONOMIE ET LA MACROÉCONOMIE

L'économique se divise en deux principaux champs : la microéconomie et la macroéconomie.

La **microéconomie** s'intéresse à l'orientation du marché d'après le comportement des consommateurs et des entreprises, aux facteurs déterminant le niveau des prix et à l'influence des prix sur la production, la distribution et l'utilisation de biens et services. Par exemple, les consommateurs décident de la quantité de divers biens qu'ils achèteront et les travailleurs, des emplois qu'ils occuperont, tandis que les entreprises choisissent le nombre de travailleurs qu'elles embaucheront et la quantité de leur production.

La microéconomie vise à trouver une réponse à des questions comme les suivantes :

- Comment la législation sur le salaire minimum influe-t-elle sur la disponibilité de la main-d'œuvre et sur la marge bénéficiaire des entreprises?

© CSI

- Comment une taxe sur les importations de bois d'œuvre résineux influerait-elle sur les perspectives de croissance de l'industrie forestière?
- Si un gouvernement imposait une taxe sur l'achat de parts de fonds communs de placement, les consommateurs cesseraient-ils d'en acheter?

La **macroéconomie** observe la performance de l'économie dans son ensemble. Elle se penche sur les phénomènes généraux et les défis qui se posent à la société en raison des quantités limitées de ressources naturelles, de main-d'œuvre, de compétence et de technologie. Si la microéconomie s'intéresse à l'influence des variations des prix et des revenus sur les particuliers, la macroéconomie porte sur des questions aussi importantes que le chômage, l'inflation, les récessions, les dépenses publiques et l'imposition, la pauvreté et les inégalités, les déficits budgétaires et la dette nationale.

La macroéconomie s'efforce de trouver des réponses à des questions comme celles-ci :

- Pourquoi la production nationale a-t-elle diminué au dernier trimestre?
- Pourquoi le nombre d'emplois a-t-il diminué au cours de la dernière année?
- Une baisse des taux d'intérêt stimulera-t-elle la croissance économique?
- Comment un pays peut-il améliorer le niveau de vie de sa population?

LES DÉCIDEURS

Il existe trois principaux groupes d'intervenants dans l'économie : les consommateurs, les entreprises et les gouvernements.

Les consommateurs	Les consommateurs s'efforcent de maximiser leur satisfaction ou leur bien-être dans la mesure des ressources dont ils disposent, qu'elles proviennent d'un revenu d'emploi, de placements ou d'autres sources.
Les firmes	Les firmes essaient de maximiser leurs profits en vendant leurs biens et services aux consommateurs, aux gouvernements ou à d'autres entreprises.
Les gouvernements	Les gouvernements dépensent pour l'éducation, les soins de santé, la formation professionnelle et la défense. Ils surveillent les organismes de réglementation et ils participent aux travaux publics, à la construction d'autoroutes, de centrales hydroélectriques et d'aéroports, par exemple.

LE MARCHÉ

L'interaction entre les consommateurs, les entreprises et les gouvernements a lieu sur les divers marchés qui se sont formés afin de rendre les échanges possibles. Un **marché** se définit comme toute forme d'arrangement permettant aux acheteurs et aux vendeurs d'échanger les uns avec les autres. Par exemple, le marché des titres à revenu fixe est un réseau de professionnels du placement, de canaux de distribution, de fournisseurs et de grossistes qui produisent et échangent les produits pour répondre aux différents besoins des investisseurs. Ces décideurs ne se rencontrent pas physiquement, mais ils communiquent et traitent par une variété de moyens électroniques. Au bout du compte, ce marché organisé permet aux participants d'avoir accès à un produit que les investisseurs veulent acheter et vendre.

L'OFFRE ET LA DEMANDE

Le prix payé pour un bien ou un service est probablement l'un des facteurs les plus importants qui déterminent la quantité de ce produit qu'une personne achètera ou vendra sur le marché. Tout a un prix, et les produits et services financiers ne font pas exception à cette règle. Actions, obligations, marchandises, devises… Tous ont des prix

© CSI

visibles qui permettent aux personnes de prendre des décisions de placement. Le prix payé pour un produit dépend largement du rapport entre l'offre et la demande pour ce produit sur le marché.

Deux principes économiques généraux expliquent l'interaction entre la **demande** et l'**offre** :

- La quantité demandée d'un bien ou d'un service est la quantité totale de ce bien ou de ce service que les consommateurs sont disposés à acheter à un certain prix pendant une période donnée. Selon la loi de la demande, plus le prix est élevé, plus la quantité demandée est faible, et plus le prix est faible, plus la quantité demandée est élevée, tous les autres facteurs restant inchangés.
- L'offre d'un bien ou service est la quantité totale que les producteurs sont disposés à offrir à un certain prix, pendant une période donnée. Selon la loi de l'offre, plus le prix est élevé, plus la quantité offerte l'est aussi.

L'ÉQUILIBRE DU MARCHÉ

L'interaction qui s'installe entre les acheteurs et les vendeurs sur le marché détermine en fin de compte un prix d'équilibre pour ce produit. Fondamentalement, il y a équilibre lorsque le prix qu'une personne est prête à payer correspond au prix qu'une personne est disposée à accepter pour livrer le bien.

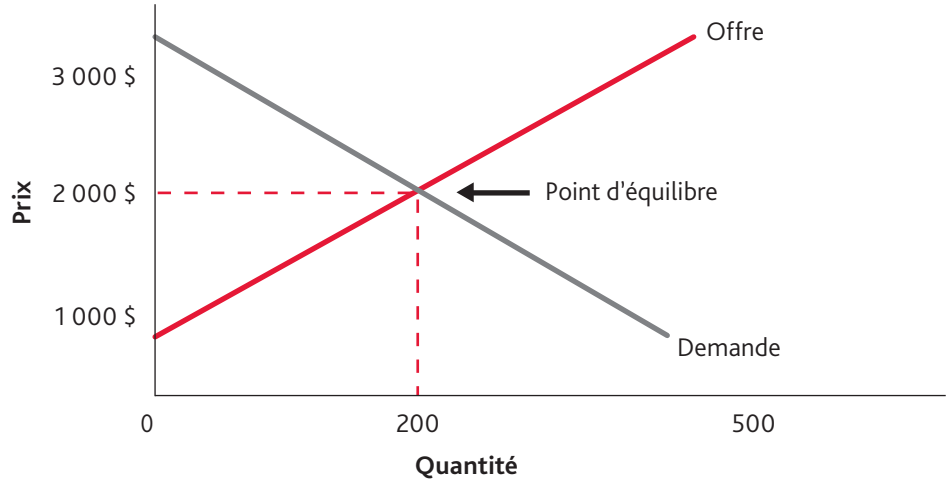
Par exemple, un marché fictif d'ordinateurs portatifs est en équilibre lorsque sont réunies les conditions indiquées dans le tableau 3.1.

Tableau 3.1 | Le marché des ordinateurs portatifs

Cours	Quantité demandée (*unités*)	Quantité offerte (*unités*)
1 000 $	500	0
1 500 $	350	100
2 000 $	200	200
2 500 $	150	300
3 000 $	10	450

La figure 3.1 illustre le marché des ordinateurs portatifs.

Figure 3.1 | Le marché des ordinateurs portatifs



© CSI

Le tableau 3.1 montre les quantités demandées et les quantités offertes à chaque niveau de prix. Le prix qui assure l'équilibre entre la quantité demandée et la quantité offerte est 2 000 $. À cette intersection, le **prix d'équilibre** est de 2 000 $ et l'équilibre de l'offre est de 200 unités.

Les forces de l'offre et la demande sont essentielles pour réguler le prix des instruments financiers. Étudions les scénarios suivants :

La demande pour les produits forestiers canadiens est en hausse en raison du marché de l'habitation en Asie qui croît rapidement. La demande pour le dollar canadien augmentera également parce que les fabricants en Asie auront besoin d'acheter des produits du Canada avec des dollars canadiens. La demande accrue entraînera une augmentation du prix du dollar canadien en supposant que la quantité d'argent ne change pas.

Dans un autre exemple, une société déclare un piètre rendement financier, les investisseurs qui possèdent des titres dans une entreprise pourraient décider de vendre leurs actions ordinaires. L'offre accrue d'actions ordinaires de l'entreprise sur le marché donnerait lieu à une réduction de leur cours.

COMMENT LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE SE MESURE-T-ELLE?

Il y a différentes manières d'évaluer la quantité totale de biens et services que produit un pays, à savoir sa production. La croissance économique est la capacité d'une économie d'augmenter sa production au fil du temps et elle correspond au pourcentage de variation du **produit intérieur brut** (PIB) au cours d'une période déterminée. Cette mesure de la croissance nous permet de mieux évaluer la performance et la santé générale de l'économie dans son ensemble.

LA MESURE DU PRODUIT INTÉRIEUR BRUT

Le produit intérieur brut représente la valeur marchande de tous les biens finis et les services finaux dans un pays pendant une période déterminée, un an ou un trimestre habituellement. Les activités à court terme du marché sont consignées dans des rapports trimestriels tandis que les tendances et les variations de la production et du niveau de vie font l'objet de rapports annuels.

Les produits et services franchissent plusieurs étapes de production avant de passer aux mains de l'utilisateur final. Le calcul du PIB prend en considération la quantité totale de produits finaux fabriqués pendant une période donnée. Un **produit final** est un produit fini, à savoir un produit acheté par un utilisateur final.

EXEMPLE

Un ordinateur est un produit final, mais le processeur n'en est pas un, car il sert à fabriquer l'ordinateur. Si la valeur marchande de tous les processeurs était ajoutée à la valeur marchande de tous les ordinateurs, le PIB serait surévalué. Seule la valeur marchande de l'ordinateur, le produit final, est prise en compte dans le PIB.

LE CALCUL EN FONCTION DES DÉPENSES, LE CALCUL EN FONCTION DES REVENUS ET LE CALCUL EN FONCTION DE LA PRODUCTION

Il y a trois manières de calculer le PIB : le calcul en fonction des dépenses, le calcul en fonction des revenus et le calcul en fonction de la production.

© CSI

Tableau 3.2 | Calcul en fonction des dépenses, calcul en fonction des revenus et calcul en fonction de la production

Méthode de calcul en fonction des dépenses	Le calcul du PIB en fonction des dépenses consiste à additionner tout ce pour quoi les consommateurs, les entreprises et les gouvernements dépensent de l'argent au cours d'une période donnée. Selon cette méthode, le PIB correspond à la somme de quatre composantes : 1. les dépenses personnelles de consommation (C) 2. l'investissement (I) 3. les dépenses publiques en biens et services (G) 4. les exportations nettes (exportations moins importations) de biens et services (X – M) Le PIB selon cette approche est calculé comme suit : PIB = C + I + G + (X – M)
Méthode de calcul en fonction des revenus	La méthode de calcul en fonction des revenus part du principe que les dépenses totales en biens et services devraient être équivalentes au total des revenus générés lors de la production de ces biens et services. Le PIB selon la méthode de calcul en fonction des revenus correspond à la somme de tous les revenus générés par ces activités économiques.
Méthode de calcul en fonction de la production	La méthode de calcul en fonction de la production, aussi connue sous le nom d'« approche fondée sur la valeur ajoutée », calcule la production d'un secteur et en soustrait la valeur des biens et services servant à cette production. Par exemple, si le secteur des ordinateurs produit un total de 5 000 000 000 $ en ordinateurs et a dépensé 2 000 000 000 $ en biens et services pour produire ces ordinateurs, la valeur que le secteur des ordinateurs ajoute au PIB est de 3 000 000 000 $. La somme des valeurs ajoutées par les divers secteurs économiques donne le PIB total d'un pays pour une période d'évaluation donnée.

Ces trois mesures du PIB montrent que la production de biens et services se traduit par un revenu gagné pour les travailleurs, les entreprises et les investisseurs et que tous les biens et services produits finissent par être consommés (ou stockés). On calcule donc le PIB en additionnant tous ces revenus gagnés, toutes les dépenses engagées ou toute la production à valeur ajoutée.

En théorie, le PIB mesuré par les trois approches différentes devrait être le même.

PIB NOMINAL ET PIB RÉEL

La production d'un plus grand nombre de biens et services signale une amélioration du niveau de vie d'un pays. Toutefois, si la hausse du PIB est simplement attribuable à une hausse des prix, c'est parce que le coût d'achat de ces biens et services a augmenté, ce qui signale une hausse du coût de la vie, mais pas une amélioration du niveau de vie.

Le **PIB nominal** est la valeur en dollars de tous les biens et services produits pendant une année donnée compte tenu des prix affichés cette année-là; c'est généralement le chiffre qui paraît dans la presse financière. Les variations du PIB nominal d'une année à l'autre reflètent les variations des prix des biens et services ainsi que les variations du volume de production annuel.

© CSI

Le **PIB réel**, ou PIB en dollars constants, correspond à la valeur en dollars de tous les biens et services produits pendant une année donnée compte tenu des prix affichés pendant une année de base. Le fait de garder les prix constants en se référant à une année de base permet de faire un calcul plus précis des variations du PIB attribuables aux variations des volumes de production pendant l'année.

Un PIB qui augmente du double pendant l'année ne révèle rien au sujet du taux réel de production si l'on ne sait pas comment les prix ou l'inflation ont évolué au cours de l'année. La différence entre le PIB réel et le PIB nominal est entièrement attribuable aux variations des prix. Le PIB réel indique quelles auraient été les dépenses en biens et services si leur quantité avait changé, mais pas leurs prix.

EXEMPLE

Partez du principe que la presse financière indique que l'an passé, le PIB nominal a augmenté de 4,4 %, et les prix ont monté, eux, de 1,1 %. Est-ce un bon résultat économique?

En termes nominaux, l'économie a enregistré une hausse de 4,4 %, ce qui représente une saine croissance économique. Par contre, lorsqu'on retranche 1,1 % de ce résultat pour tenir compte de l'augmentation des prix, la croissance économique réelle s'établit en fait à 3,3 % (4,4 % – 1,1 %). La productivité du pays s'est améliorée par rapport à l'an passé, mais pas autant que le PIB nominal semble l'indiquer.

Supposons maintenant que la presse financière indique plutôt que l'an passé, le PIB nominal a augmenté de 2,4 %, et les prix ont monté de 3,1 %. Est-ce un mauvais résultat économique?

En termes nominaux, l'économie a enregistré une croissance de 2,4 %, mais en retranchant 3,1 % pour tenir compte de l'inflation, on constate que l'économie a en fait reculé d'environ 0,7 % (2,4 % – 3,1 %). La croissance du PIB réel a donc été négative, c'est-à-dire que la productivité du pays a diminué par rapport à l'année précédente.

LA PRODUCTIVITÉ ET LES FACTEURS INFLUANT SUR LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE

Depuis la révolution industrielle, le PIB des pays industrialisés s'est accru peu à peu.

La croissance du PIB résulte de divers facteurs dont les principaux sont les suivants :

- L'augmentation de la population. Même si la production de chaque travailleur était demeurée constante, le PIB aurait augmenté parce que le bassin de main-d'œuvre s'est élargi.
- La croissance du capital national. Comme davantage de travailleurs utilisent des outils plus perfectionnés et que l'éducation et la formation ont rehaussé leurs compétences, la productivité par habitant a augmenté.
- Les améliorations technologiques. Les innovations technologiques aident les entreprises et les travailleurs à réorganiser les ressources humaines, financières et immobilières en place de manière à les rendre de plus en plus productives. En règle générale, ces innovations ont donné lieu à un remplacement de la main-d'œuvre par l'engagement de capitaux (c.-à-d. du matériel amélioré) aux fins de la production de biens et services. Pensons notamment à la venue des guichets automatiques bancaires, lesquels remplacent de plus en plus les caissiers.

L'augmentation de la prospérité individuelle est étroitement liée à l'accroissement de la productivité. Si l'accroissement de la productivité est supérieur à la montée des coûts de production unitaires, les entreprises peuvent abaisser les prix des biens et services qu'elles vendent.

Une croissance soutenue produit un effet exponentiel considérable au fil du temps. Une politique qui fait passer de 2 % à 3 % le taux de croissance annuel entraîne une hausse de 100 % du niveau de vie dans un pays sur une période de 30 à 40 ans.

L'analyse des tendances à long terme des taux de croissance du PIB est importante, car elle permet de repérer les pays susceptibles d'enregistrer des taux de croissance supérieurs. Si ces analyses sont justes, les investissements effectués dans ces pays peuvent générer des rendements plus élevés.

© CSI

LES FACTEURS INFLUANT SUR LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE

Les augmentations de la production par travailleur, ou la productivité, doivent résulter soit d'une hausse du capital par travailleur, soit de progrès technologiques qui exigent main-d'œuvre et capitaux aux fins de la production. Les liquidités requises pour soutenir les investissements, soit les ajouts au capital national, proviennent de l'épargne.

Les plus récentes études sur les facteurs qui influent sur la croissance économique (et qui sont reflétés par des valeurs d'investissement plus élevées) permettent de dégager les conclusions suivantes :

- L'accumulation de capitaux ne peut à elle seule soutenir la croissance. La hausse des capitaux finit par donner lieu à des gains de production de plus en plus minces. Ainsi, sur de longues périodes, la montée du taux d'épargne n'est pas à l'origine de la progression continue du taux de croissance. Quoi qu'il en soit, un taux d'épargne plus élevé peut, en fin de compte, favoriser un meilleur niveau de production par habitant.
- Le maintien de la croissance exige des progrès technologiques qui découlent d'un ensemble complexe d'activités de recherche fondamentale, de recherche appliquée et de mise au point de produits, le tout dans un contexte qui favorise l'esprit d'entreprise.

APERÇU DE L'ÉCONOMIQUE

Dans quelle mesure comprenez-vous le PIB, la mesure de la croissance, les phases du cycle économique et les facteurs du marché du travail? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

QUELLES SONT LES PHASES DU CYCLE ÉCONOMIQUE?

Les fluctuations économiques constituent un problème récurrent pour les décideurs puisqu'un ralentissement de la croissance économique est directement lié à la hausse du chômage. Ces fluctuations de la production et de l'emploi forment le **cycle économique** et influent directement sur la valeur des placements au fil du temps.

LES PHASES DU CYCLE ÉCONOMIQUE

La croissance de l'économie se mesure par l'augmentation du PIB réel. Même si le terme *cycle* donne à entendre que l'économie évolue à un rythme régulier et prévisible, ce n'est pas le cas. En réalité, les fluctuations de la production réelle sont irrégulières et imprévisibles et cela rend chaque cycle économique unique. Cependant, les phases suivantes sont relativement courantes dans un cycle économique.

EXPANSION

En période de croissance normale, l'activité économique est en constante expansion. L'expansion se caractérise par les faits suivants :

- L'inflation est stable.
- Les entreprises augmentent leurs stocks et investissent dans leurs installations de production pour répondre à une demande accrue et éviter les ruptures de stock.
- Leurs bénéfices sont en hausse.
- Le nombre de nouvelles entreprises excède celui des faillites et l'activité boursière est forte.
- La création d'emplois est soutenue et le taux de chômage est stable ou en baisse.

Généralement, le PIB réel accélère pendant une phase d'expansion.

© CSI

SOMMET

Le plus haut point du cycle est appelé sommet. Le sommet se caractérise par les faits suivants :

- La demande commence à surpasser la capacité de production.
- Les pénuries de biens et de main-d'œuvre entraînent une augmentation des salaires et une montée de l'inflation.
- Les taux d'intérêt augmentent et les cours des obligations baissent. Il en découle un ralentissement des investissements des entreprises et une réduction des ventes de logements et de biens de consommation durables.
- Les entreprises voient leur chiffre d'affaires diminuer, ce qui se traduit par une accumulation de stocks invendus et une baisse des bénéfices.
- Les cours des actions fléchissent et l'activité boursière faiblit.

CONTRACTION

Une fois que l'économie a traversé son sommet, elle entre dans une phase de recul appelée contraction. Si la contraction dure au moins deux trimestres consécutifs, on considère qu'il y a récession. La contraction se caractérise par les faits suivants :

- L'activité économique commence à reculer, c.-à-d. une diminution du PIB réel.
- Aux prises avec des stocks invendus et des bénéfices en baisse, les entreprises réduisent leur production, reportent leurs investissements, diminuent l'embauche et peuvent même faire des mises à pied.
- Le nombre de faillites commerciales dépasse celui des lancements d'entreprises.
- La baisse de l'emploi érode la confiance et le revenu des ménages.
- Les consommateurs réagissent en diminuant leurs dépenses et en épargnant davantage, ce qui fait baisser les ventes encore davantage et alimente la contraction.

Si d'autres pays, et plus particulièrement les États-Unis, sont en contraction, l'ampleur et la durée de la contraction canadienne sont considérablement augmentées par une diminution des ventes de biens aux étrangers, c'est-à-dire par une diminution de ses exportations. Le taux de sociétés qui manquent à leurs engagements et la probabilité que les sociétés qui empruntent des fonds se retrouvent en situation de défaut augmentent, ce qui se traduit par une hausse de la prime pour risque de défaut sur les emprunts qui leur sont accordés.

CREUX

À mesure que la contraction se poursuit, le repli de la demande et la capacité excédentaire empêchent les entreprises d'augmenter leurs prix et les travailleurs de demander des hausses de salaire. Le cycle atteint son point le plus bas, phase qui se caractérise par les faits suivants :

- Les taux d'intérêt baissent, ce qui relève le cours des obligations.
- L'inflation recule.
- Les consommateurs qui avaient reporté des achats pendant la contraction commencent à dépenser en raison des taux d'intérêt peu élevés.
- Le cours des actions remonte.

REPRISE

Durant la reprise, le PIB remonte pour atteindre son sommet précédent. La reprise commence généralement par une vigueur renouvelée des achats de biens sensibles aux taux d'intérêt, par exemple les logements et les automobiles.

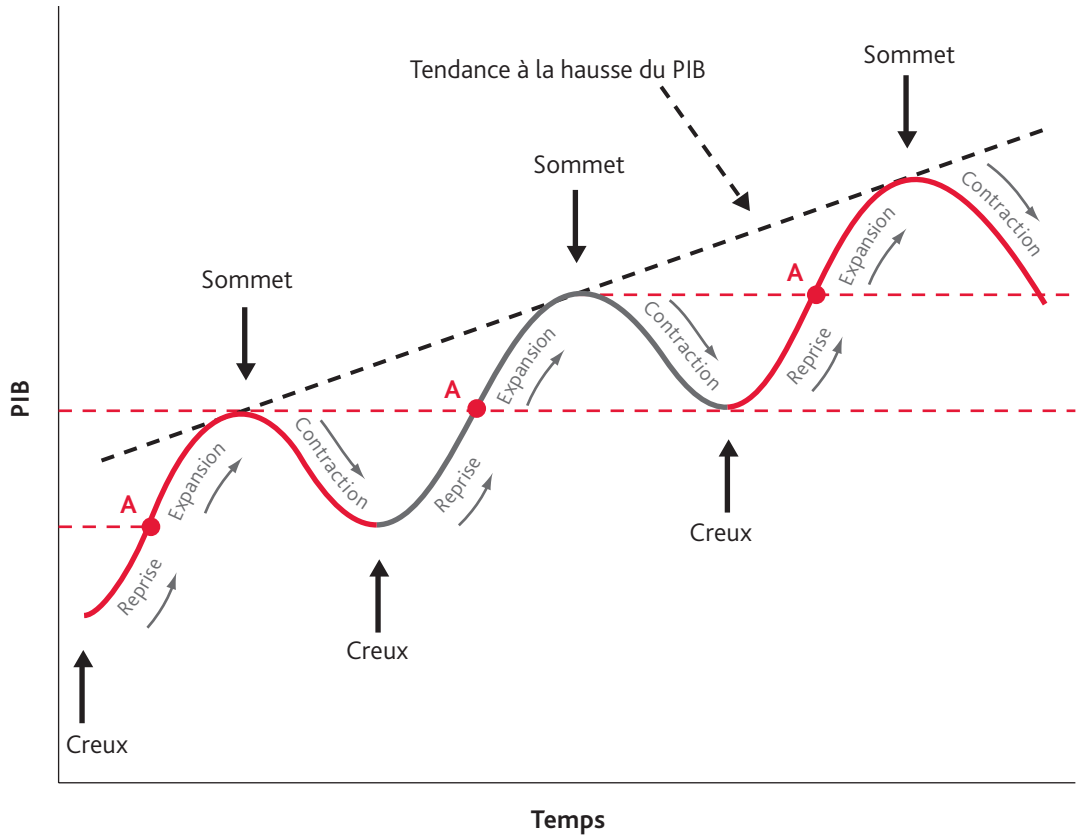
© CSI

La reprise se caractérise par les faits suivants :

- Les entreprises, qui avaient réduit leurs stocks pendant la contraction, doivent maintenant augmenter leur production pour répondre à la nouvelle demande.
- Elles sont habituellement encore trop sur leur garde pour engager un nombre important de travailleurs, mais la période de mises à pied massives est terminée.
- Les entreprises ne sont pas encore prêtes à faire des investissements importants.
- Le chômage demeure élevé; la pression qui s'exerce sur les salaires est comprimée et l'inflation peut encore diminuer.

Lorsque l'activité économique dépasse son sommet précédent, comme l'illustre le point A de la figure 3.2, une autre phase d'expansion a commencé.

Figure 3.2 | Le cycle économique



Étude de cas | Voir le cycle économique au niveau micro : La quincaillerie de Jacques (*à titre informatif seulement*)

Jacques, propriétaire d'une quincaillerie locale, rencontre son conseiller financier, Paul. Jacques veut changer la répartition de son portefeuille de placement non enregistré qui est actuellement axée sur le revenu afin qu'elle soit davantage axée sur la croissance.

Jacques est dans le domaine de la quincaillerie depuis plus de 20 ans et a réussi à faire croître sa petite entreprise. La quincaillerie de Jacques a été très rentable pendant la majeure partie des années 2000. L'économie était forte et ses clients dépensaient pour rénover leur maison dans le but de la revendre ou simplement pour leur propre bien-être. De nouveaux clients se présentaient pour acheter des produits afin de personnaliser et d'améliorer la maison qu'ils venaient d'acquérir.

© CSI

Étude de cas | Voir le cycle économique au niveau micro : La quincaillerie de Jacques (*à titre informatif seulement*)

Cependant, en 2008, lorsque la crise financière a frappé et que la récession s'est installée, Jacques a enregistré une importante baisse de l'achalandage dans son magasin. Il a commencé à réduire ses prix afin d'attirer les clients, érodant ainsi sa rentabilité. Alors que les pertes d'emploi augmentaient et que le marché de l'immobilier s'affaissait, les gens ont commencé à couper dans leurs dépenses, reportant les rénovations et les achats jusqu'à ce qu'ils soient plus confiants du point de vue financier. Jacques a alors été forcé de réduire ses achats de stocks; éventuellement, il a dû mettre à pied deux de ses cinq employés. Ayant besoin de plus de revenu, il a demandé à Paul de rajuster son portefeuille non enregistré de fonds communs de placement axé sur la croissance afin qu'il soit davantage axé sur le revenu.

En 2010, Jacques a remarqué une reprise des ventes, alors que plus de personnes trouvaient du travail et que les prix de l'immobilier commençaient à augmenter. La faiblesse des taux d'intérêt stimulait la croissance économique et Jacques a repris suffisamment confiance pour emprunter afin d'augmenter ses stocks. Un an plus tard, son revenu avait augmenté et il se sentait suffisamment à l'aise pour hausser ses prix à leur niveau d'avant la récession. Une fois sa marge de profit rétablie, Jacques a pu réembaucher ses deux anciens employés.

Maintenant que le revenu de son entreprise est de nouveau satisfaisant, Jacques n'a plus à tirer un revenu de son portefeuille de placements. Après un examen complet de ses placements, Paul a rajusté la répartition des différents fonds communs de placement de Jacques afin qu'elle soit de nouveau axée sur une croissance équilibrée. Jacques a ajouté des épargnes additionnelles à son portefeuille, car il prévoit que si l'économie se raffermit, les bénéfices d'entreprise et les cours des actions suivront la tendance.

L'EMPLOI D'INDICATEURS ÉCONOMIQUES

Les **indicateurs économiques** sont des statistiques ou des séries de données servant à analyser la conjoncture et les activités économiques actuelles. Ils peuvent aider à déterminer si l'économie est en expansion ou en contraction. Si certains indicateurs clés donnent à entendre que l'économie prospérera mieux que prévu, par exemple, les investisseurs peuvent décider de changer leur stratégie de placement.

Il y a trois catégories d'indicateurs économiques : les indicateurs précurseurs, simultanés et retardataires.

LES INDICATEURS PRÉCURSEURS

Les **indicateurs précurseurs** ont tendance à indiquer un sommet ou un creux avant que l'activité économique en général n'en témoigne. Ce sont les indicateurs les plus utiles et les plus utilisés parce qu'ils permettent de prévoir les revirements en indiquant ce que les entreprises et les consommateurs ont déjà commencé à produire et à dépenser.

Les indicateurs précurseurs comprennent les suivants :

- les mises en chantier;
- les nouvelles commandes aux fabricants, qui indiquent une hausse prévue des dépenses de consommation pour des articles plus importants, tels que les automobiles et les appareils électroménagers;
- les prix des marchandises, qui reflètent la hausse ou la baisse de la demande de matières premières;
- la moyenne hebdomadaire des heures de travail, qui découle d'un changement dans la production et permet de prévoir l'évolution de l'emploi;
- les cours des actions, qui rendent compte de l'évolution des bénéfices;
- la masse monétaire, qui indique les liquidités disponibles et influe, en conséquence, sur les taux d'intérêt.

LES INDICATEURS SIMULTANÉS

Les **indicateurs simultanés** sont ceux qui varient à peu près en même temps et dans la même direction que l'économie dans son ensemble et qui renseignent ainsi sur l'état actuel de l'économie.

© CSI

Les indicateurs simultanés comprennent les suivants :

- le revenu personnel;
- le PIB;
- la production industrielle;
- les ventes au détail.

EXEMPLE

Le revenu personnel est un bon exemple d'indicateur simultané, car sa hausse est normalement suivie d'une croissance économique.

LES INDICATEURS RETARDATAIRES

Les **indicateurs retardataires** sont ceux dont le changement se produit après celui de l'ensemble de l'économie. Ces indicateurs tirent leur importance du fait qu'ils peuvent confirmer le changement économique.

Les indicateurs retardataires comprennent les suivants :

- le taux de chômage;
- les dépenses du secteur privé pour des usines et du matériel;
- les prêts aux entreprises et intérêts afférents;
- les coûts de la main-d'œuvre;
- le taux d'inflation.

EXEMPLE

Le chômage est l'un des indicateurs retardataires les plus couramment employés, car une hausse du taux de chômage signale que l'économie se porte mal ou que les entreprises prévoient un ralentissement économique.

LES CARACTÉRISTIQUES D'UNE RÉCESSION

En général, on dit qu'il y a récession lorsque le PIB réel a enregistré une diminution pendant au moins deux trimestres consécutifs. Cependant, Statistique Canada et le National Bureau of Economic Research des États-Unis ont une autre définition d'une récession.

Statistique Canada juge qu'il y a récession selon l'importance, la durée et l'étendue du déclin de l'activité économique. Voici certains des critères à observer :

- Le déclin doit être suffisamment important, car sinon, il peut s'agir simplement d'une erreur statistique.
- La durée doit dépasser deux mois, car des conditions climatiques défavorables peuvent à elles seules causer une baisse temporaire de la production.
- Le déclin doit s'étendre à tous les secteurs de l'économie. Le déclin doit s'étendre à tous les secteurs de l'économie, car une grève dans un secteur important peut entraîner une baisse du PIB sans que l'on puisse pour autant parler de récession.
- On peut aussi prendre en considération l'emploi et le revenu par habitant.

Depuis quelques années, le terme **atterrissage en douceur** est employé pour désigner la phase d'un cycle économique marquée par une brusque diminution de la croissance – sans toutefois qu'il y ait décroissance – et par un taux d'inflation en baisse ou faible. Ce phénomène est considéré comme l'ultime objectif des décideurs, qui souhaitent une croissance soutenue sans que l'économie subisse les contrecoups de récessions récurrentes.

© CSI

Illustration 3.1 | Périodes de ralentissement économique et de récession au Canada depuis la Seconde Guerre mondiale

DATES	DURÉE
* D'avril 2001 à septembre 2001	5 mois
De juillet 2008 à juillet 2009	12 mois
De mars 2020 à août 2020	6 mois

En mars 2020, Le PIB réel du Canada a chuté de plus de 7 % en raison de la pandémie mondiale. À la fin de 2020, le PIB du Canada était 5,4 % plus faible que l'année précédente. Au premier trimestre de 2021, le PIB réel du Canada était de 1,38 %. Le PIB canadien a augmenté considérablement depuis le deuxième trimestre de 2020.

* Techniquement, il s'agissait d'un ralentissement économique et non d'une récession.
Source : Adapté de Statistique Canada, http://www.statcan.gc.ca

QUELS SONT LES PRINCIPAUX INDICATEURS DU MARCHÉ DU TRAVAIL CANADIEN?

C'est sur le marché du travail que la plupart des Canadiens ressentent le plus personnellement les conséquences de la conjoncture économique. Quand l'activité économique est forte, la demande de main-d'œuvre l'est aussi. Les possibilités d'emploi augmentent, le taux de chômage diminue et les travailleurs obtiennent de meilleures augmentations salariales ou des avantages sociaux plus intéressants, ou les deux. En revanche, quand l'activité économique ralentit, la demande de main-d'œuvre suit la même tendance et les revendications salariales sont freinées.

Statistique Canada divise la population en deux groupes : la population en âge de travailler (les personnes âgées de 15 ans ou plus) et les personnes trop jeunes pour travailler. Statistique Canada définit également la **population active** comme l'ensemble de la population en âge de travailler qui a un emploi ou qui est en chômage.

LES INDICATEURS DU MARCHÉ DU TRAVAIL

Il y a deux indicateurs clés qui décrivent le marché du travail : le taux d'activité et le taux de chômage.

- Le **taux d'activité** représente la population active, exprimée en pourcentage de la population en âge de travailler. Au Canada, le taux d'activité actuel est de 65,4 %. (*Source :* Statistique Canada, Enquête sur la population active). Il s'agit d'un indicateur important, car il révèle la volonté des gens d'entrer sur le marché du travail et d'occuper un emploi.
- Le **taux de chômage** représente le pourcentage de la population active qui est sans emploi et qui se cherche activement du travail. Le taux de chômage peut augmenter en raison d'une baisse du nombre de travailleurs ou d'une hausse du nombre de personnes appartenant à la population active à la recherche d'un emploi, ou pour ces deux raisons. Le taux de chômage au Canada était de 5,8 % à la fin de décembre 2023.

Au Canada, le taux d'activité a affiché une tendance à la hausse la plupart du temps au cours des 50 dernières années, passant de 54 % au début des années 1960 à son niveau actuel de 65,4 %.

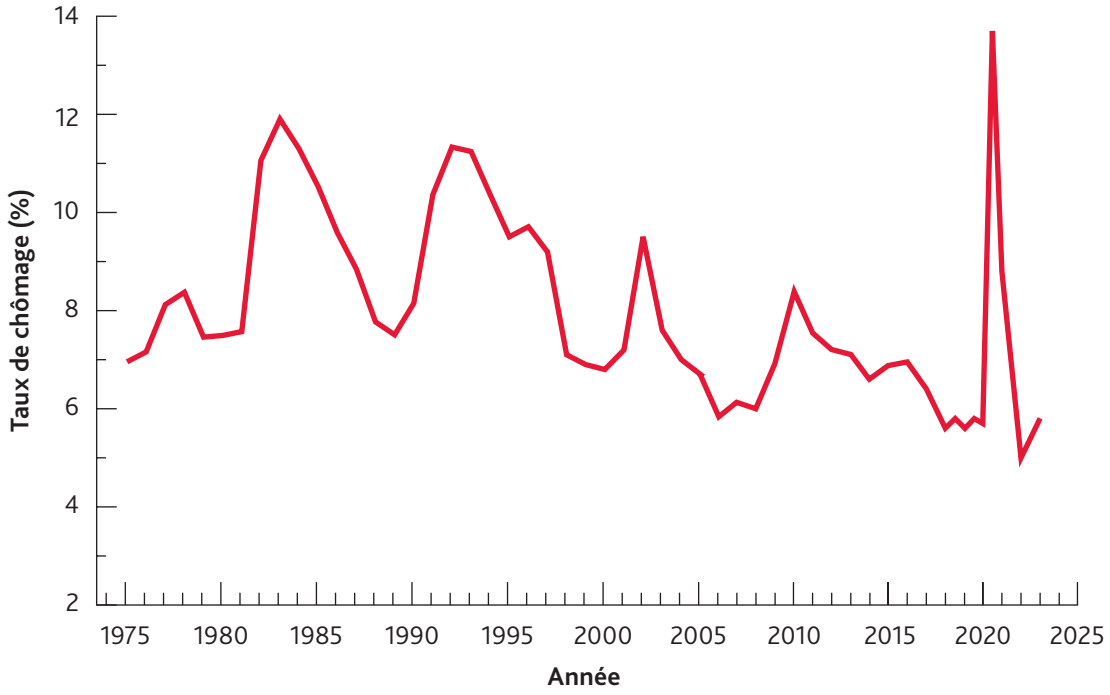
© CSI

TAUX DE CHÔMAGE AU CANADA

La figure 3.3 illustre les mouvements du taux de chômage au Canada depuis les années 1960. Généralement, une tendance à la hausse assortie de fortes fluctuations du chômage concorde avec la tendance et les phases du cycle économique.

- Les fortes pointes atteintes au cours de la période de l'après-guerre correspondent aux deux dernières grandes récessions qui ont eu lieu au Canada.
- Le sommet de 11,9 % représente la récession de 1980-1983, tandis que le sommet de 11,4 % correspond à la récession de 1991.
- Habituellement, l'incidence du repli économique varie d'un groupe de travailleurs à un autre, ceux qui sont jeunes et sans formation particulière étant les plus vulnérables.
- La récession de 1990-1991 a été quelque peu différente, puisque le taux de chômage chez les travailleurs dans la force de l'âge a accusé une hausse plus importante que dans le passé.
- L'augmentation soudaine du taux de chômage à 13,7 % au début de 2020 est attribuable à la pandémie mondiale. Le taux de chômage a terminé l'année à 8,8 %. En décembre 2023, le taux de chômage avait chuté à 5,8 %.

Figure 3.3 | Le taux de chômage au Canada (%) de 1976 à 2023



Source : Bloomberg

Certains chôment pendant de courtes périodes, d'autres restent sans emploi plus longtemps. La durée moyenne du chômage varie au cours du cycle économique; elle est plus brève en phase d'expansion et plus longue en phase de récession. Parfois, les perspectives d'emploi sont tellement sombres que certains cessent tout simplement de chercher du travail et sont exclus des statistiques sur la population active. Les **travailleurs découragés** représentent les personnes qui sont disponibles et prêtes à travailler, mais qui sont incapables de se trouver un emploi et qui n'ont consenti aucun effort particulier pour trouver un emploi au cours du mois précédent. Ces travailleurs ne sont donc pas inclus dans la population active. La disparition des travailleurs découragés de la population active peut produire un taux de chômage artificiellement bas.

© CSI

LES TYPES DE CHÔMAGE

On relève quatre principaux types de chômage : le chômage conjoncturel, le chômage saisonnier, le chômage frictionnel et le chômage structurel.

Type	Description
Chômage conjoncturel	Le **chômage conjoncturel** résulte directement des fluctuations du cycle économique. Il augmente lorsque l'économie s'affaiblit et que des firmes, qui subissent une baisse de leur chiffre d'affaires, procèdent à des mises à pied. Le chômage conjoncturel diminue lorsque l'économie se raffermit de nouveau.
Chômage saisonnier	Le **chômage saisonnier** se produit au sein des secteurs qui exercent leurs activités seulement pendant une partie de l'année. Par exemple, des employés agricoles sont embauchés pour la récolte de fruits et légumes pendant les mois de juin à octobre seulement. L'hiver, ces secteurs sont régulièrement confrontés au chômage saisonnier.
Chômage frictionnel	Le **chômage frictionnel** résulte du roulement normal de la main-d'œuvre attribuable, par exemple, aux arrivées sur le marché du travail et aux départs ainsi qu'au processus constant de création et d'élimination d'emplois. Même au cours des périodes les plus prospères sur le plan économique, des personnes cherchent un emploi parce qu'elles ont terminé leurs études ou encore parce qu'elles ont été mises à pied ou congédiées. Cela est normal dans une saine économie.
Chômage structurel	Le **chômage structurel** se produit lorsque les travailleurs ne peuvent trouver un emploi ou occuper les postes disponibles parce qu'ils ne possèdent pas les compétences voulues, parce qu'ils n'habitent pas là où les emplois sont offerts ou parce qu'ils ne veulent pas travailler au salaire offert sur le marché. Ce type de chômage est étroitement lié aux changements technologiques, à la concurrence internationale et aux politiques de l'État. Le chômage structurel dure généralement plus longtemps que le chômage frictionnel, car les travailleurs doivent se recycler ou éventuellement changer de région pour trouver un emploi.

Il est parfois difficile de faire une distinction entre le chômage frictionnel et le chômage structurel. Il se crée constamment des emplois et il existe des travailleurs en mesure de les occuper. Le chômage est frictionnel lorsque les chômeurs ont les compétences requises pour pourvoir aux postes vacants. Il est structurel, cependant, lorsque les chômeurs à la recherche d'un emploi n'ont pas les compétences nécessaires pour trouver un travail.

En raison du chômage frictionnel et structurel, le taux de chômage ne peut être nul dans une économie. Même en période de saine croissance économique, il existe donc un niveau de chômage qui ne peut se résorber sans provoquer d'effets économiques négatifs.

On peut nommer ce niveau de chômage minimal, **taux de chômage naturel**. Lorsque le chômage est à ce niveau, on considère que l'économie fonctionne presque au maximum de sa capacité et que toutes les ressources, y compris la main-d'œuvre, sont entièrement utilisées. L'emploi ne pourra augmenter que par une majoration des salaires de nature à attirer les gens dans la population active, laquelle alimentera l'inflation, ou par des changements plus profonds au marché du travail qui lèveront les obstacles à la création d'emplois.

La Banque du Canada surveille de près les taux de chômage réel et naturel, car l'écart entre les deux influe considérablement sur la hausse inflationniste des salaires.

- Lorsque le taux de chômage réel est supérieur au taux naturel, le nombre excédentaire de travailleurs sur le marché affaiblit leur pouvoir de négociation, ce qui amoindrit les hausses de salaire et contribue à maîtriser l'inflation.
- Lorsque le taux de chômage réel est inférieur au taux naturel, la pénurie de main-d'œuvre pousse les salaires et l'inflation à la hausse.

© CSI

Le taux de chômage naturel est donc souvent perçu comme le niveau de chômage non inflationniste. Pour cette raison, il s'agit d'un chiffre auquel on accorde de l'importance dans les choix retenus en matière de politique monétaire et budgétaire.

QUEL RÔLE JOUENT LES TAUX D'INTÉRÊT?

Les **taux d'intérêt** constituent un facteur déterminant dans le rapport entre l'activité économique actuelle et future. Pour les consommateurs, les taux d'intérêt représentent les gains qu'ils sont en mesure de réaliser, par l'épargne, en reportant d'aujourd'hui à demain leurs achats. Pour les entreprises, ces taux sont une composante du coût des capitaux, c.-à-d. le coût d'emprunt. Ainsi, le taux de croissance du capital national, qui détermine la production future, est lié aux taux d'intérêt en vigueur.

Les taux d'intérêt constituent l'une des plus importantes variables financières sur les marchés des valeurs mobilières. Comme il s'agit essentiellement du loyer de l'argent, tout changement de taux reflète ou touche la demande ainsi que l'offre de crédit ou d'emprunt, et cela se répercute directement sur les marchés monétaire et obligataire. Les changements de taux d'intérêt effectués par la Banque du Canada signalent également un changement d'orientation de la politique monétaire et un tel changement exerce un effet sur l'ensemble de l'activité économique.

LES FACTEURS INFLUANT SUR LES TAUX D'INTÉRÊT

De très nombreux facteurs ont une incidence sur les taux d'intérêt :

La demande et l'offre de capitaux	Un déficit public important ou une forte hausse des investissements des entreprises entraîne une montée de la demande de capitaux et pousse à la hausse le coût du crédit, c'est-à-dire les taux d'intérêt, à moins que l'on n'enregistre une hausse équivalente de l'offre de capitaux. Par ailleurs, des taux d'intérêt plus élevés peuvent encourager l'épargne. Une hausse de l'épargne publique et de l'épargne des entreprises et des ménages peut réduire leur demande d'emprunts, ce qui peut à son tour entraîner une baisse des taux d'intérêt.
Le risque de défaillance	Plus le risque de défaut de paiement des emprunteurs est grand, plus le taux d'intérêt exigé par les prêteurs est élevé. Si un risque de défaut existe pour le gouvernement fédéral, les taux d'intérêt seront à la hausse pour tous. Ce taux d'intérêt supplémentaire est appelé prime pour risque de défaut.
Les taux d'intérêt à l'étranger et le taux de change	Comme le Canada a une économie ouverte et que les investisseurs ont le choix de placer leur argent au Canada ou à l'étranger, les taux d'intérêt et la situation financière dans d'autres pays viennent influencer les taux d'intérêt canadiens. ***Exemple :*** Une hausse des taux d'intérêt aux États-Unis donne lieu à une augmentation du rendement des fonds placés dans ce pays. Lorsque des investisseurs détenant des dollars canadiens veulent investir aux États-Unis, ils doivent vendre leurs dollars canadiens pour acheter des titres libellés en dollars américains. Il en résulte une augmentation de l'offre de dollars canadiens sur le marché des changes et une pression à la baisse sur la valeur du dollar canadien. Si la Banque du Canada souhaite ralentir ou réduire la baisse de la valeur du dollar canadien, elle peut intervenir en haussant les taux d'intérêt à court terme même si les conditions économiques canadiennes n'ont pas changé. Les investisseurs seront ainsi encouragés à conserver leurs placements canadiens plutôt que de les remplacer par des titres libellés en dollars US.

© CSI

La crédibilité de la banque centrale	La banque centrale exerce son influence sur l'économie en augmentant et en diminuant les taux d'intérêt à court terme. L'une de ses principales responsabilités est de maintenir l'inflation peu élevée et stable. Plus l'engagement qu'a pris la banque en ce sens est crédible et prouvé de longue date, plus le risque de hausse de l'inflation sera contrôlé par des baisses de taux d'intérêt.
L'inflation	Plus le taux d'inflation prévu est élevé, plus les taux d'intérêt prélevés par les prêteurs doivent l'être également si ces derniers veulent contrebalancer l'érosion du pouvoir d'achat de leur argent sur la durée de leurs prêts.

L'INCIDENCE DES TAUX D'INTÉRÊT SUR L'ÉCONOMIE

Une hausse des taux d'intérêt a les effets suivants sur l'économie :

- Une augmentation du coût des capitaux nécessaires aux investissements des entreprises. Le rendement d'un investissement doit dépasser le coût d'emprunt des fonds investis. Des taux d'intérêt plus élevés réduisent la possibilité d'investissements rentables. Cela réduit donc les investissements des entreprises.
- Une augmentation du coût d'emprunt a pour effet de dissuader les consommateurs de faire des achats, particulièrement l'acquisition d'une maison ou de biens durables tels qu'une automobile ou du mobilier à crédit. Cela encourage donc les consommateurs à épargner davantage.
- Une augmentation de la fraction du revenu des ménages à consacrer au remboursement des dettes, par exemple à des versements hypothécaires, réduit le revenu disponible pouvant servir à l'achat d'autres biens. La hausse des taux d'intérêt peut toutefois être compensée par une hausse équivalente du revenu d'intérêts que reçoit l'épargnant.

Une hausse de taux d'intérêt peut, en conséquence, compromettre les perspectives de croissance. Une baisse des taux aura l'effet contraire dans chacun de ces cas et créera un climat favorable à la croissance économique.

LES ATTENTES ET LES TAUX D'INTÉRÊT

Les décisions de placement relèvent d'une réflexion sur l'avenir. Toute décision d'acquérir un titre est fondée sur le rendement futur que l'on espère en tirer. Un vent d'optimisme qui souffle sur le marché peut générer une montée des cours. Au contraire, le pessimisme des consommateurs peut freiner la croissance économique et réduire les cours. De plus, les politiques économiques de l'État ne sont efficaces que dans la mesure où elles influent sur les attentes des citoyens. Par exemple, la Banque du Canada déploie de grands efforts pour prouver le bien-fondé de son engagement à freiner l'inflation.

Les attentes à l'égard de l'inflation ont une influence particulièrement importante dans l'établissement des taux d'intérêt nominaux. Le **taux d'intérêt nominal** est un taux qui inclut les effets de l'inflation – c'est le taux que demande une banque sur un prêt, par exemple, ou le taux indiqué pour les certificats de placement garantis ou les bons du Trésor. Toutes choses étant égales d'ailleurs, plus le taux d'inflation est élevé, plus les taux d'intérêt nominaux le seront aussi. Par contre, le **taux d'intérêt réel** correspond au taux d'intérêt nominal moins le **taux d'inflation** prévu.

TAUX D'INTÉRÊT NÉGATIF

Un taux d'intérêt négatif se produit lorsque le taux d'intérêt facturé sur les fonds empruntés est inférieur à zéro. Dans un environnement où le taux d'intérêt est négatif, les banques imposent aux clients des frais pour conserver leurs dépôts dans un compte ou les payent pour contracter un prêt. Cette dernière situation semble trop belle pour être vraie, car avec des taux d'intérêt négatifs, un emprunteur n'a pas besoin de faire de paiements d'intérêt au cours de la durée du prêt. En effet, il lui suffit de faire des versements périodiques liés à l'amortissement du capital et de rembourser à l'échéance un montant inférieur à celui du prêt total initial.

© CSI

Un scénario de taux d'intérêt négatif est inhabituel et se produit surtout lorsque la politique monétaire a déjà réduit le taux d'intérêt à zéro ou presque, mais que des mesures économiques incitatives supplémentaires sont nécessaires. Lorsqu'une banque centrale pousse les taux d'intérêt sous zéro, ce qui fait qu'elle impose des frais aux banques commerciales pour conserver leurs dépôts, ces dernières sont incitées à prêter plus d'argent, ce qui peut stimuler la croissance économique.

TAUX D'INTÉRÊT NÉGATIFS AUX ÉTATS-UNIS ET AU CANADA

Avant 2020, les taux d'intérêt négatifs s'observaient surtout au Japon et dans certains pays de l'Union européenne. Les États-Unis semblaient immunisés contre les taux d'intérêt négatifs jusqu'à ce qu'on adopte des programmes dynamiques de politiques monétaires et budgétaires en réaction aux effets potentiellement dévastateurs de la pandémie de COVID-19 sur l'économie en général de ce pays et, en particulier, sur ses niveaux de chômage.

Toutefois, le 25 mars 2020 est passé à l'histoire alors que les bons du Trésor américain à un mois et à trois mois se négociaient pour la première fois à des taux de rendement négatifs.

Depuis mai 2020, on n'a plus jamais vu de taux d'intérêt négatifs aux États-Unis. Au Canada, aucun des taux que la Banque du Canada administre ne s'est retrouvé en territoire négatif. En raison de divers facteurs fondamentaux, les taux d'intérêt canadiens sont habituellement plus élevés que leurs homologues américains. Cela garantit une certaine marge de manœuvre au cas où les taux d'intérêt négatifs se répandraient au Canada (ou lorsque cela se produira). Bien entendu, il subsiste toujours un risque que les rendements du marché des obligations du gouvernement américain redeviennent négatifs. Selon la mesure dans laquelle ils passeraient sous zéro, le Canada pourrait aussi voir ses taux d'intérêt devenir négatifs. Ce phénomène toucherait d'abord les bons du Trésor et pourrait s'étendre jusqu'aux obligations du gouvernement à court et à moyen terme.

QUELLE EST LA NATURE DE L'ARGENT ET DE L'INFLATION?

L'argent est l'élément essentiel dont l'économie a besoin pour fonctionner.

L'inflation résulte d'une hausse des prix. Cela crée des difficultés, car les hausses de prix entraînent une baisse de la valeur de l'argent – à mesure que les prix augmentent, il faut de plus en plus d'argent pour acheter une même quantité de biens et de services; en conséquence, le niveau de vie se détériore. L'inflation est un important indicateur économique pour le marché des valeurs mobilières puisqu'elle correspond au taux auquel s'érode la valeur réelle d'un placement.

LA NATURE DE LA MONNAIE

La monnaie peut être toute contrepartie acceptée en paiement de biens et de services et utilisée aux fins du règlement de dettes.

- Utilisée en guise de moyen d'échange, la monnaie joue, à ce titre, un rôle essentiel. Sans argent, il faudrait échanger des biens et services contre d'autres biens et services au moyen d'un système de troc.
- L'argent est aussi une unité de compte qui nous permet de connaître le prix exact d'un bien ou d'un service.
- Finalement, l'argent représente une réserve de pouvoir d'achat, car il n'a pas de date d'expiration; il peut ainsi être épargné en vue d'une utilisation future. Plus sa valeur est stable, plus l'argent joue bien son rôle de réserve de pouvoir d'achat.

La quantité d'argent en circulation peut être mesurée de différentes manières. Certaines de ces mesures sont appelées **agrégats monétaires**, et constituent un moyen de contrôler l'activité économique. La Banque du Canada observe en premier lieu les variations du rythme de croissance des différents agrégats monétaires qu'elle suit lorsqu'elle applique sa politique monétaire, car ils fournissent des indications au sujet des changements économiques. En contrôlant ces agrégats, la Banque s'efforce de maintenir un taux de croissance de la masse monétaire qui favorise un taux d'inflation faible et une croissance durable.

© CSI

INFLATION

Au sens économique le plus large, l'inflation est une hausse généralisée et soutenue des prix :

- On ne peut donc pas parler d'inflation s'il se produit une hausse ponctuelle des prix attribuable à un bond du prix du pétrole ou à l'instauration d'une nouvelle taxe de vente à moins que cette hausse ne s'étende aux salaires et à d'autres coûts et qu'elle ne soulève une spirale des salaires et des prix.
- De même, la hausse du prix d'un produit ne signifie pas qu'il y a inflation, mais simplement que le produit se fait de plus en plus rare.

L'inflation est directement liée à l'augmentation de la masse monétaire. Elle découle principalement d'une trop grande quantité d'argent par rapport aux produits disponibles.

MESURER L'INFLATION

L'**indice des prix à la consommation** (IPC) est l'un des indicateurs d'inflation les plus utilisés et est considéré comme une mesure du coût de la vie au Canada. Statistique Canada surveille le prix de détail d'un panier renfermant 600 biens et services dont la pondération des composantes reflète les dépenses courantes des consommateurs. Ainsi, l'IPC est une mesure du prix moyen d'un panier de biens et de services.

Statistique Canada a pour tâche difficile de concevoir ce panier de biens et services qui représente les achats du ménage canadien type. Statistique Canada s'efforce de déterminer l'importance relative de chaque composante du panier d'après l'importance que lui accorde le ménage canadien moyen. Il est toutefois presque impossible de constituer un « panier de biens » qui représente l'ensemble des consommateurs. Par exemple, les habitudes de consommation d'une famille ayant de jeunes enfants se distinguent de celles d'un couple à la retraite.

Au moment du calcul de l'IPC, les prix sont comparés à ceux d'une année de référence, soit actuellement 2002 au Canada, et l'on confère à cette année de référence une valeur de 100. À la fin du mois de décembre 2023, l'IPC global était de 158,3. Cela signifie que ce panier coûtait 58,3 % de plus qu'en 2002.

Le taux d'inflation se calcule en comparant le CPI de la période actuelle à celui d'une période précédente :

$$\text{Taux d'inflation} = \frac{\text{IPC}_{\text{période courante}} - \text{IPC}_{\text{période précédente}}}{\text{IPC}_{\text{période précédente}}} \times 100$$

L'IPC se chiffrait à 158,3 en décembre 2023 et à 153,1 en décembre 2022. Le taux d'inflation annuel a donc été de 3,4 % sur une période de 12 mois.

$$\begin{aligned}\text{Taux d'inflation (\%)} &= \frac{158{,}3 - 153{,}1}{153{,}1} \times 100 \\ &= 0{,}033964 \\ &= 3{,}4\ \%\end{aligned}$$

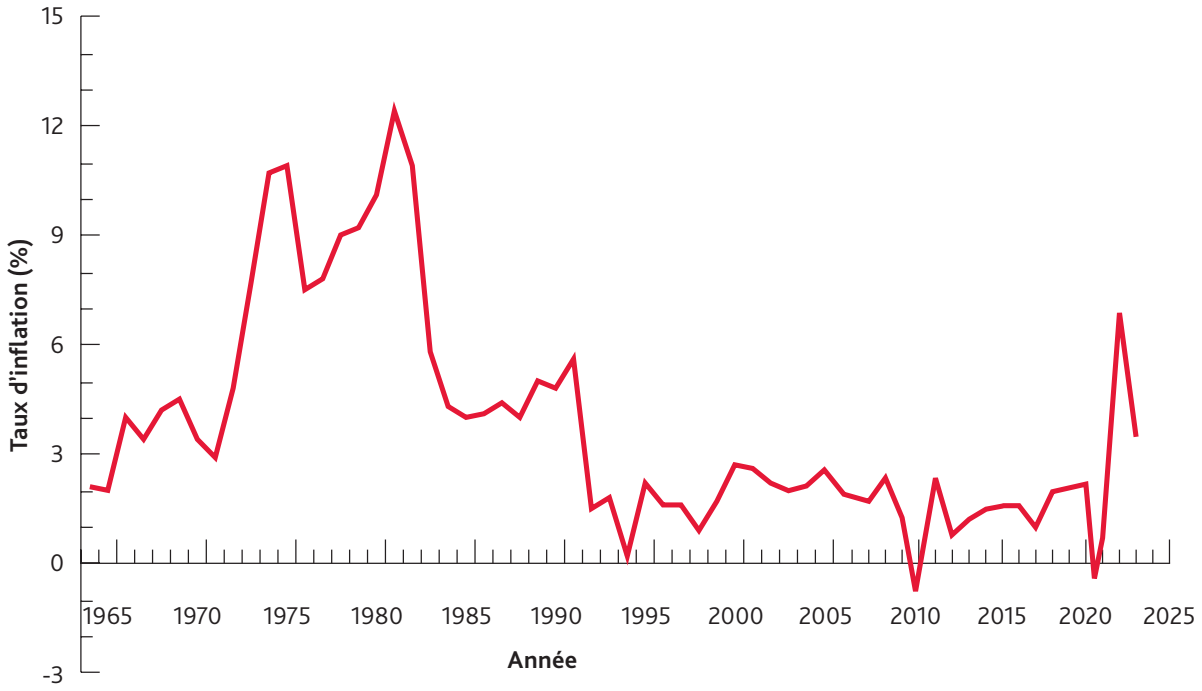
Le taux d'inflation au Canada

L'inflation n'a pas été une importante source de problème au cours de la dernière décennie au Canada. Précédemment, le taux d'inflation a grimpé à 12,2 % en 1981 pour redescendre à un plancher aussi bas que –0,9 % en juillet 2009. Le taux d'inflation a considérablement baissé au début des années 1980 et 1990 à la suite des interventions menées par la Banque du Canada dans le cadre de sa politique monétaire.

La figure 3.4 montre le taux d'inflation au Canada depuis 1965.

© CSI

Figure 3.4 | Taux d'inflation au Canada de 1965 à 2023



Source : Bloomberg

LES COÛTS DE L'INFLATION

L'inflation entraîne de nombreux coûts pour une économie :

- Elle érode le niveau de vie de ceux qui reçoivent un revenu fixe ou qui ne peuvent négocier leur salaire. Elle favorise ceux qui peuvent accroître leur revenu par une majoration de leur salaire ou un changement dans leur stratégie de placement.
- Elle réduit la valeur réelle des placements, tels les prêts à taux fixe, car ceux-ci sont remboursés dans une monnaie qui vaut moins. Pour l'emprunteur, cette situation peut être favorable si son revenu augmente au rythme de l'inflation. Toutefois, le plus souvent, le prêteur exigera un taux d'intérêt plus élevé sur les fonds qu'il consent.
- Elle altère les signaux que les prix envoient aux intervenants économiques. Dans une économie de marché, les prix sont essentiels à l'équilibre de l'offre et de la demande. Des prix en hausse entraînent un flux de ressources là où il y a pénurie; des prix en baisse causent une fuite des ressources des secteurs de surabondance. Lorsque le taux d'inflation est élevé, il est difficile de déterminer si la hausse du prix d'un produit donné est réellement fondée ou si elle est simplement due à l'inflation.
- Lorsqu'elle s'accélère, l'inflation entraîne habituellement une montée des taux d'intérêt et une récession. Ainsi, les économies où règne une forte inflation passent par des périodes d'essor et de déclin beaucoup plus prononcées.

LES CAUSES DE L'INFLATION

La question des liens entre les taux d'augmentation de la masse monétaire, de l'inflation et du chômage fait l'objet d'une vive controverse.

© CSI

Dans l'économie, le degré d'équilibre entre l'offre et la demande influe fortement sur l'inflation. Les économistes emploient un indicateur appelé l'**écart de production** pour mesurer les pressions inflationnistes exercées sur une économie. Cette mesure consiste à constater la différence entre le PIB réel, ce que l'économie produit réellement, et le **PIB potentiel**, ce que l'économie est capable de produire lorsque la main-d'œuvre, le capital et la technologie sont entièrement utilisés à des degrés normaux.

Le potentiel de production correspondrait au PIB réel maximal qu'une économie peut soutenir sans engendrer d'inflation.

- L'écart de production est négatif lorsque la production réelle est inférieure au potentiel de production. Lorsque cela arrive, les économistes disent qu'il y a une capacité de production inutilisée dans l'économie°– l'économie peut produire davantage, car ses ressources ne sont pas employées à leur pleine capacité. Les chômeurs ainsi que les usines et les équipements inutilisés peuvent être mis à contribution sans que cela influe sur les salaires et les prix. Dans un tel scénario, l'inflation diminue ou reste stable.
- L'écart de production est positif lorsque la production réelle dépasse le potentiel de production. Dans ce cas, les économistes disent que l'économie fonctionne au-delà de sa capacité°– l'économie essaie de produire plus que ce que permettent les ressources existantes. La rareté de la main-d'œuvre engendre des hausses de salaire, et d'autres tensions exercées sur les ressources de production créent des pressions inflationnistes.

  En règle générale, l'écart de production est positif lorsque l'économie avance dans une phase d'expansion et approche d'un sommet. La production continue à augmenter, le revenu du consommateur grimpe et cela stimule la demande de biens et services. Toutefois, dans une telle situation, lorsque les entreprises sont capables de continuer à dépasser leur capacité de production normale, elles peuvent hausser les prix en réponse à la vigueur de la demande. Ainsi, une augmentation constante de la demande entraîne une hausse de l'inflation. Un tel scénario est appelé **inflation par la demande**.
- L'inflation peut également augmenter ou baisser en raison de bouleversements dans l'offre. À un certain niveau de prix, lorsque les coûts de production augmentent en raison d'une hausse des salaires ou du prix des matières premières, les entreprises réagissent en augmentant les prix et en diminuant la production. La hausse des prix se traduit alors par une poussée inflationniste. C'est là un exemple d'**inflation par les coûts**.

DÉSINFLATION

Si une hausse de l'inflation engendre des coûts, une baisse de l'inflation peut aussi avoir une influence négative sur l'économie. La **désinflation** est un ralentissement du rythme de hausse des prix, autrement dit une baisse du taux d'inflation. Les prix continuent à monter, mais à un rythme plus lent.

Le coût que peut engendrer la désinflation est illustré par la **courbe de Philips**, qui montre que l'inflation est généralement élevée lorsque le chômage est bas et que le chômage est élevé lorsque l'inflation est faible. D'après cette théorie :

- le chômage peut être réduit à court terme par une accélération du rythme de l'inflation;
- l'inflation peut être réduite, mais au risque d'augmenter le chômage et de ralentir la croissance économique.

Pour évaluer le coût de la désinflation, on se sert du **ratio de sacrifice**. Ce ratio détermine dans quelle mesure le PIB doit être abaissé – ce qui entraîne une hausse du taux de chômage – pour réduire de 1 % le taux d'inflation.

La désinflation au Canada

Des experts concluent que le ratio de sacrifice atteint 4, ce qui signifie qu'il faut sacrifier 4 % de la production pour diminuer l'inflation de 1 %. La baisse de production aux fins d'un recul de l'inflation peut donc être un prix fort élevé à payer. Elle pourrait se solder par un chômage important pendant longtemps.

© CSI

DÉFLATION

La **déflation** est une baisse soutenue des prix dans un contexte où l'IPC est négatif d'une année à l'autre. En fait, la déflation est exactement le contraire de l'inflation. On préfère généralement une baisse des prix à une hausse des prix. Les biens et services deviennent moins chers et notre revenu semble nous permettre de faire plus d'acquisitions. Cela est vrai à court terme, mais, à long terme, la déflation a des conséquences négatives.

Certains croient qu'une baisse soutenue des prix finit par provoquer une diminution des bénéfices des entreprises. À mesure que les prix baissent, les entreprises doivent vendre leurs produits à des prix toujours plus bas. Elles diminuent les coûts de production et les salaires, puis, si la situation se détériore, elles font des mises à pied. Dans l'ensemble de l'économie, lorsque le chômage augmente, la croissance économique ralentit et les consommateurs cessent de dépenser pour épargner. Finalement, la chute des bénéfices des entreprises fait baisser le cours des actions.

Lorsque l'économie ralentit et entre en récession, la banque centrale peut abaisser les taux d'intérêt à court terme pour stimuler la consommation et les dépenses d'entreprise.

EXEMPLE

En 2007, le taux d'escompte au Canada avait atteint les 4,75 % (le taux d'escompte est le taux d'intérêt fixé par la Banque du Canada sur tous les prêts à très court terme consentis aux institutions financières et est utilisé afin de signaler des mesures de politiques monétaires). Au cours de la récession de 2008-2009, le taux d'escompte a chuté à son plus bas niveau, soit 0,50 %, et est resté à ce niveau pendant plus d'un an pour aider à stabiliser l'économie. Pour le Canada, la récession n'a pas été aussi prononcée que prévu et les taux d'intérêt peu élevés ont joué un rôle déterminant afin de stimuler l'économie canadienne.

En réponse à la pandémie mondiale, la Banque du Canada a de nouveau abaissé le taux d'escompte à 0,50 % en mars 2020. Il est demeuré à 0,50 % pendant plus d'un an. En date de février 2024, ce taux a grimpé à 5,0 %.

TAUX D'INTÉRÊT ET INFLATION

Comment les taux d'intérêt et l'inflation influent-ils sur l'économie? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

QUELLE EST L'INCIDENCE DES POLITIQUES MONÉTAIRE ET BUDGÉTAIRE ET DE L'ÉCONOMIE INTERNATIONALE SUR L'ÉCONOMIE?

POLITIQUE MONÉTAIRE

La **politique monétaire** s'entend de la régulation de la masse monétaire et du crédit en vue de favoriser une croissance économique durable et la stabilité des prix.

L'objectif de la politique monétaire est de maintenir la valeur de notre monnaie et la santé de notre économie.

La banque centrale du Canada, la Banque du Canada, recourt à l'influence qu'elle exerce sur les taux d'intérêt à court terme pour contrôler les fluctuations de la masse monétaire et du crédit. (Des facteurs économiques externes ont également une incidence sur les objectifs de la politique monétaire.)

© CSI

Les responsabilités et le rôle de la Banque du Canada sont énoncés de façon générale dans le préambule de la *Loi sur la Banque du Canada* :

- « réglementer le crédit et la monnaie dans l'intérêt supérieur de la vie économique de la nation…;
- contrôler et protéger la valeur externe de l'unité monétaire nationale…;
- mitiger, par son influence, les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi, autant que possible dans le cadre de l'action monétaire…;
- favoriser le bien-être économique et financier du Dominion ».

La Loi ne prescrit pas à la Banque les moyens à employer pour atteindre ces objectifs, mais (avec d'autres lois) elle lui accorde les pouvoirs dont elle a besoin pour remplir son rôle.

Bien que la Banque puisse appliquer une politique sans l'intervention quotidienne du gouvernement, c'est à ce dernier que revient la responsabilité d'en prendre l'initiative.

La politique monétaire peut être une **politique d'expansion** ou une **politique de contraction**, selon les définitions présentées ci-dessous.

Dans une politique monétaire d'expansion, les quantités d'argent et de crédit sont accrues dans l'économie.

EXEMPLE

Si la Banque du Canada diminue le taux d'escompte ou achète des obligations sur le marché, les emprunts seront moins onéreux et les consommateurs seront plus enclins à dépenser. Ainsi, plus de prêts seront consentis et moins d'argent sera immobilisé dans les placements. Ces activités augmenteront la masse monétaire.

Dans une politique monétaire de contraction, les quantités d'argent et de crédit sont réduites dans l'économie.

EXEMPLE

Si la Banque du Canada augmente le taux d'escompte ou vend des obligations sur le marché, les emprunts seront plus onéreux et les consommateurs seront plus enclins à épargner. Ainsi, moins de prêts seront consentis et plus d'argent sera immobilisé dans les placements. Ces activités diminueront la masse monétaire.

Tant les politiques d'expansion que celles de contraction sont mises en œuvre au moyen du **taux d'escompte** et de techniques de **gestion de la trésorerie**, comme ces termes sont définis ci-dessous.

TAUX D'ESCOMPTE

La Banque du Canada applique sa politique monétaire principalement en modifiant ce qu'elle appelle sa fourchette cible pour le **taux de financement à un jour**. Le taux de financement à un jour est le taux d'intérêt appliqué sur le marché à un jour – un marché où les grandes institutions financières canadiennes se prêtent les unes aux autres des fonds pour une durée d'un jour. Habituellement, lorsque la Banque change sa cible pour le taux de financement à un jour, les autres taux d'intérêt sont aussi changés.

À l'heure actuelle, la fourchette cible pour le taux de financement à un jour a une amplitude de 50 **points de base** (ou d'un demi-point de pourcentage). Chaque jour, la Banque fixe un taux cible correspondant au point médian de cette fourchette. Si les limites de la fourchette sont de 1 % et 1,5 %, par exemple, le taux cible pour le financement à un jour est de 1,25 %.

La cible pour le taux de financement à un jour est un important outil d'application de la politique, car il indique aux institutions financières le taux d'intérêt moyen que la Banque veut voir appliquer sur le marché à un jour. Tout ajustement de la fourchette opérationnelle pour les taux de financement à un jour constitue un événement très important. Cela peut signaler que la Banque procède à un resserrement ou un relâchement de la politique monétaire pour atteindre ses cibles de contrôle de l'inflation.

© CSI

Le taux d'escompte est le taux minimum auquel la Banque du Canada consent, à titre de prêteur en dernier ressort, des prêts à court terme aux banques à charte et autres membres de **Paiements Canada**. Ce taux est étroitement lié à la cible fixée pour le taux de financement à un jour, car le taux d'escompte correspond à la limite supérieure de la fourchette opérationnelle. Si l'on reprend l'exemple présenté plus haut, lorsque les limites de la fourchette opérationnelle sont de 1 % et 1,5 %, le taux d'escompte est de 1,5 %.

EXEMPLE

Si la Banque du Canada réduit le taux d'escompte, les taux d'intérêt nominaux chuteront eux aussi. De ce fait, la masse monétaire augmentera (politique d'expansion).

Par contre, si la Banque du Canada augmente le taux d'escompte, les taux d'intérêt nominaux augmenteront eux aussi. De ce fait, la masse monétaire diminuera (politique de contraction).

GESTION DE TRÉSORERIE

Dans la gestion de trésorerie, ou **opérations sur le marché libre**, la banque centrale contrôle la masse monétaire nationale par l'entremise d'achats ou de ventes d'obligations sur le marché.

EXEMPLE

Si la Banque du Canada achète des obligations sur le marché, le cours des obligations augmentera, ce qui fera chuter les taux d'intérêt. De ce fait, la masse monétaire augmentera (politique d'expansion).

Si, en revanche, la Banque du Canada vend des obligations sur le marché, le cours des obligations diminuera, ce qui fera augmenter les taux d'intérêt. De ce fait, la masse monétaire diminuera (politique de contraction).

La tendance du taux d'escompte touche autant les utilisateurs que les fournisseurs de crédit. Par exemple, une tendance à la hausse signale l'intention de la Banque du Canada d'augmenter le coût du crédit pour en resserrer la demande. Les taux administrés (taux déterminés par chaque institution financière), tels que le taux préférentiel, suivent habituellement la tendance du taux d'escompte.

TIRAGES ET DÉPÔTS

Les tirages et les dépôts représentent une troisième stratégie en matière de politique monétaire. Le gouvernement fédéral maintient des comptes auprès de la banque du Canada et des banques à charte. En transférant des fonds depuis ses comptes à la Banque du Canada vers ses comptes dans les banques à charte, et vice versa, le gouvernement fédéral peut influer sur les taux d'intérêt à court terme.

Un tirage est le transfert de dépôts depuis les banques à charte vers la Banque du Canada.

EXEMPLE

Un transfert draine les liquidités disponibles dans le système bancaire. Ce transfert de fonds diminue les dépôts et les réserves dont disposent les banques. Il entraîne aussi une diminution des sommes pouvant être prêtées aux consommateurs et aux entreprises, ce qui crée une pression à la hausse sur les taux d'intérêt.

Un dépôt est le transfert de fonds depuis la Banque du Canada vers les banques à charte.

EXEMPLE

Il en résulte une augmentation des dépôts et des réserves et une plus grande disponibilité de liquidités dans le système bancaire. Ce transfert de fonds exerce des pressions à la baisse sur les taux d'intérêt et incite les banques à prêter davantage aux consommateurs et aux entreprises.

© CSI

POLITIQUE BUDGÉTAIRE

La **politique budgétaire** est une mesure prise délibérément par un gouvernement (fédéral, provincial ou territorial) pour influer sur l'économie par des changements aux projets de dépenses ou aux initiatives fiscales.

Tout comme la politique monétaire, la politique budgétaire peut en être une d'expansion ou de contraction. Ces catégories de politiques budgétaires sont décrites ci-dessous.

POLITIQUE D'EXPANSION

Si le gouvernement croit que la croissance économique est actuellement inférieure à un niveau donné, il peut tenter de stimuler l'économie. Il pourra alors mettre en place une politique budgétaire d'expansion, selon laquelle les dépenses seront haussées ou les impôts seront réduits.

EXEMPLE

Si le gouvernement estime que le taux de chômage est trop élevé, il pourrait réduire les impôts des entreprises pour les encourager à embaucher plus de travailleurs.

POLITIQUE DE CONTRACTION

Si le gouvernement croit que la croissance économique est actuellement trop rapide, il peut tenter de ralentir cette croissance. Il pourra alors mettre en place une politique budgétaire de contraction, selon laquelle les dépenses seront réduites ou les impôts seront haussés.

EXEMPLE

Si le gouvernement estime que les dépenses publiques sont trop élevées, il pourrait comprimer des programmes publics, comme les dépenses de soins de santé, bien que de telles compressions puissent faire grimper le chômage.

L'INCIDENCE DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE SUR L'ÉCONOMIE

La politique budgétaire agit sur l'économie de différentes manières.

- Les dépenses publiques : Les gouvernements peuvent acheter des biens et des services, par exemple financer une nouvelle autoroute, et ce faisant, donner de l'élan à l'activité économique. Par ailleurs, ils peuvent simplement transférer de l'argent aux citoyens et les laisser libres de le dépenser ou de l'économiser, notamment en leur versant des prestations d'aide sociale. Seul le premier type de mesures est enregistré au titre des dépenses publiques dans le calcul du PIB.
- Les taxes et impôts : Les sommes perçues en taxes et impôts peuvent varier en fonction de l'assiette fiscale, soit le nombre de particuliers ou d'entreprises imposables, ou en fonction du taux d'imposition. Ainsi, chaque dollar que produit l'économie peut donner lieu à un pourcentage plus ou moins élevé d'impôt. Une hausse des taux d'imposition entraîne une réduction du revenu disponible des consommateurs et par conséquent, le ralentissement de leurs dépenses. Voici les principaux types de taxes et d'impôts :
  - les impôts directs, perçus sur le revenu des particuliers et des entreprises;
  - les taxes de vente (y compris les taxes sur la valeur ajoutée comme la taxe sur les produits et services et les taxes d'accise, notamment sur l'alcool);
  - les cotisations sociales, qui représentent un pourcentage des salaires;
  - l'impôt sur le capital, perçu sur la valeur de l'actif ou du capital des entreprises;
  - les impôts fonciers, perçus sur les immeubles résidentiels et commerciaux.

© CSI

En recourant à une combinaison de mesures de politique budgétaire et monétaire, les gouvernements sont mieux en mesure de contrôler les phénomènes économiques.

ÉCONOMIE INTERNATIONALE

L'économie internationale s'intéresse aux relations qu'entretient le Canada avec le reste du monde en ce qui a trait au commerce, aux placements, aux flux de capitaux et au taux de change. Depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, le commerce a gagné beaucoup d'importance dans l'économie des pays industrialisés, et ce, plus particulièrement au Canada. Les exportations canadiennes de biens et services se chiffrent à environ 30 % du PIB, contre 20 % en 1960. Le rendement économique des partenaires commerciaux du Canada est donc de première importance dans sa croissance économique.

LA BALANCE DES PAIEMENTS

La **balance des paiements** est un état détaillé des opérations commerciales d'un pays avec le reste du monde pour une période déterminée – généralement un trimestre ou un an. Les deux composantes de la balance des paiements sont le compte courant et le compte capital et financier.

- Le **compte courant** fait état des échanges de biens et services entre les Canadiens et les étrangers, des revenus de placements et des transferts nets tels que l'aide extérieure.
- Le **compte capital et financier** fait état des flux financiers circulant entre les Canadiens et les étrangers à la suite de placements faits par des étrangers au Canada et de placements faits par des Canadiens à l'étranger.

On peut voir les opérations de la balance des paiements comme une demande ou une offre de devises et une demande ou une offre correspondante de dollars canadiens. Les sorties de fonds enregistrées au compte courant, aux fins par exemple de l'achat de biens étrangers ou du versement des intérêts sur une dette auprès d'étrangers, créent une demande de devises, car les paiements se font en devises. Pour obtenir ces devises, on offre des dollars canadiens, à moins qu'il n'y ait une demande correspondante pour notre monnaie.

Le compte courant pourrait être perçu comme le compte des dépenses que nous engageons pour faire des acquisitions et le compte capital et financier, comme les outils employés pour financer ces dépenses.

- Pendant une année donnée, si le Canada achète plus de biens et services à l'étranger qu'il n'en vend, il aura, pour l'année en question, un déficit du compte courant. Il devra vendre davantage d'éléments d'actif pour financer ses dépenses. Le solde du compte capital et financier devra donc être excédentaire, autrement il y aura endettement.
- Par analogie, lorsqu'une personne dépense plus qu'elle ne gagne, elle comblera la différence soit par un emprunt, soit par la vente d'un objet de valeur et par l'affectation du produit de la vente au remboursement de sa dette. Ainsi, un pays qui enregistre un excédent de son compte courant épargne plus qu'il ne dépense et il peut prêter cet excédent à des étrangers.

LE COMPTE COURANT

Le commerce de marchandises constitue l'élément le plus important du compte courant°– ce sont les biens et services que nous produisons et que nous vendons à l'étranger et ceux que nous importons d'autres pays.

Un certain nombre de facteurs influencent le rendement du commerce canadien. Le plus important est la progression relative de la demande au Canada et à l'étranger. Une forte progression de la demande américaine pour les automobiles, les matières premières et d'autres produits fabriqués au Canada fait grimper les exportations. De même, une forte demande canadienne pour des produits étrangers stimule les importations.

Un autre facteur influant sur le commerce est la position concurrentielle qu'occupent les entreprises canadiennes sur les marchés étrangers et celle qu'occupent les entreprises étrangères sur le marché canadien. Par exemple, un dollar canadien en perte de valeur se traduit par une diminution du prix des exportations canadiennes et par

© CSI

une augmentation du prix de ses importations. Ces circonstances catalysent les exportations et abaissent les importations. Ces gains sont toutefois anéantis si la dépréciation du dollar canadien entraîne une hausse du prix des biens canadiens. Un renforcement du dollar canadien a l'effet contraire.

LE COMPTE CAPITAL ET FINANCIER

La principale différence entre les opérations du compte courant et les opérations du compte capital et financier, c'est que ces dernières se traduisent par l'acquisition d'un bien et par un droit sur tout revenu qu'il procure. Ainsi, l'achat d'un ordinateur fabriqué au Canada est une opération du compte courant alors que l'acquisition de l'entreprise qui fabrique les ordinateurs est une opération du compte capital et financier.

© CSI

RÉSUMÉ

Après avoir lu le présent chapitre, vous devriez pouvoir…

1. Définir la microéconomie et les outils utilisés pour comprendre comment les prix sont établis, et décrire le processus permettant d'atteindre l'équilibre du marché.
   - L'économique vise essentiellement à comprendre les choix individuels et à voir comment l'ensemble de ces choix influe sur notre économie. Lorsque le consommateur fait l'épicerie, achète une maison ou se procure des actions ou des obligations, l'interaction se fait sur un marché organisé.
   - Dans l'économie, les trois principaux décideurs sont les consommateurs, les entreprises et les gouvernements. Les consommateurs s'efforcent de maximiser leur bien-être tandis que les entreprises essaient de maximiser leurs profits et les gouvernements s'attachent à défendre au mieux l'intérêt public.
   - Les forces que sont l'offre et la demande ainsi que les échanges résultant des achats et des ventes que font les consommateurs créent un équilibre du marché, qui détermine les prix auxquels sont achetés ou vendus les biens et services.
2. Définir le produit intérieur brut et expliquer comment il est calculé.
   - La croissance économique est la capacité d'une économie de générer des niveaux de production toujours plus élevés au fil du temps, et elle s'exprime en tant que pourcentage de variation du PIB d'un pays. Le PIB représente la valeur marchande de l'ensemble des biens finis et des services produits dans un pays pendant une période déterminée correspondant habituellement à une année ou à un trimestre.
   - Il y a trois façons de mesurer le PIB. Le PIB en fonction des dépenses est la somme des dépenses de consommation personnelles, des dépenses d'investissement, des dépenses publiques et des exportations nettes de biens et services. Le PIB en fonction des revenus correspond à l'ensemble des revenus générés par la production de ces biens et services. La méthode de calcul en fonction de la production calcule la production et en soustrait la valeur des biens et services servant à cette production.
3. La croissance du PIB est liée à l'augmentation de la population au fil du temps, à la croissance du capital national et aux améliorations technologiques. Décrire les phases du cycle économique et faire la distinction entre les indicateurs économiques servant à l'analyse de la conjoncture.
   - Habituellement, un cycle économique comprend cinq phases : une reprise, une expansion, un sommet, une contraction et un creux.
   - Pour analyser la conjoncture et les activités économiques actuelles, on se sert de divers indicateurs économiques précurseurs, retardataires et simultanés. Ces indicateurs permettent de déterminer si l'économie est en expansion ou en contraction. Ainsi, une conjoncture caractérisée à la fois par une augmentation du nombre de mises en chantier, par de nouvelles commandes de biens durables et par une hausse des ventes de meubles et d'appareils ménagers donne à entendre que l'économie passe d'une phase de reprise à une phase d'expansion.
   - Lorsque la productivité s'améliore, la croissance économique à long terme s'améliore. L'accroissement de la productivité influe fortement sur la richesse globale d'une économie, car il y a un lien direct entre la production par travailleur et le niveau de vie d'une famille type.
4. Définir le chômage et les différentes catégories de chômage.
   - Le taux d'activité représente la population active, exprimée en pourcentage de la population en âge de travailler. Le taux de chômage représente le pourcentage de la population active qui est sans emploi et qui recherche activement du travail.
   - Le chômage conjoncturel résulte des fluctuations du cycle économique. Le chômage frictionnel résulte du roulement normal de la main-d'œuvre attribuable, par exemple, aux arrivées sur le marché du travail et aux départs ainsi qu'au processus constant de création et d'élimination d'emplois. Le chômage structurel se

© CSI

produit lorsque les travailleurs ne peuvent trouver un emploi ou occuper les postes disponibles parce qu'ils ne possèdent pas les compétences voulues, parce qu'ils n'habitent pas là où les emplois sont offerts ou parce qu'ils ne veulent pas travailler au salaire offert sur le marché. Le chômage saisonnier se produit au sein des secteurs qui exercent leurs activités seulement pendant une partie de l'année.

5. Décrire les facteurs influant sur les taux d'intérêt, définir l'inflation et discuter des coûts de l'inflation.
   - De nombreux facteurs ont une incidence sur les taux d'intérêt : la demande et l'offre de capitaux, le risque de défaut, les opérations de la banque centrale, les taux d'intérêt à l'étranger et l'inflation.
   - Une hausse des taux d'intérêt entraîne une augmentation du coût des capitaux nécessaires aux consommateurs et aux entreprises. Cela dissuade les consommateurs de dépenser et d'emprunter pour acquérir des biens tels qu'une maison, une automobile ou tout autre bien durable. Les entreprises reportent leurs projets d'expansion ou autres formes d'investissement. Les hausses de taux d'intérêt provoquent donc un ralentissement de la croissance économique.
   - Par contre, une baisse des taux d'intérêt a un effet expansionniste sur l'économie.
   - Un taux d'intérêt négatif se produit lorsque le taux d'intérêt facturé sur les fonds empruntés est inférieur à zéro.
   - L'inflation est une tendance généralisée et soutenue à la hausse des prix dans l'ensemble des activités économiques. Une hausse ponctuelle des prix attribuable à une augmentation du prix d'un bien ou service n'est pas inflationniste à moins qu'elle n'entraîne une augmentation des salaires et des autres coûts qui se répercute dans toute l'économie.
   - L'IPC est considéré comme une mesure du coût de la vie au Canada. L'IPC peut servir à calculer le taux d'inflation :
   - L'inflation érode le niveau de vie de ceux qui reçoivent un revenu fixe, elle réduit la valeur réelle des placements, car les emprunts sont remboursés dans une monnaie qui vaut moins et elle altère les signaux que les prix envoient aux participants au marché. Une accélération de l'inflation entraîne généralement une montée des taux d'intérêt et un ralentissement de la croissance économique.
   - La désinflation est un ralentissement du rythme de hausse des prix, à savoir une baisse du taux d'inflation. La courbe de Phillips peut servir à vérifier ce que peut coûter la désinflation.
   - La déflation est une baisse soutenue des prix dans un contexte où l'IPC est négatif d'une année à l'autre. Bien qu'une baisse des prix soit généralement bonne pour l'économie, elle peut, si elle dure, avoir des répercussions négatives pour les bénéfices des entreprises et pour l'économie.

6. Discuter de la politique monétaire et de la politique budgétaire, notamment des comptes inclus dans la balance des paiements, et énumérer les outils dont se servent les gouvernements pour mettre en œuvre ces politiques.
   - La politique monétaire s'entend de la régulation de la masse monétaire et du crédit en vue de favoriser une croissance économique durable et la stabilité des prix.
   - La politique budgétaire est une mesure prise délibérément par un gouvernement (fédéral, provincial ou territorial) pour influer sur l'économie par des changements aux projets de dépenses ou aux initiatives fiscales.
   - La balance des paiements est un état détaillé des opérations commerciales d'un pays avec le reste du monde.
   - Le compte courant fait état des échanges de biens et services entre les Canadiens et les étrangers, des revenus de placements et des transferts nets tels que l'aide extérieure.
   - Le compte capital et financier fait état des flux financiers circulant entre les Canadiens et les étrangers à la suite de placements faits par des étrangers au Canada et de placements faits par des Canadiens à l'étranger.

© CSI

QUESTIONS DE RÉVISION

Maintenant que vous avez terminé ce chapitre, vous devriez être prêt à répondre aux questions de révision du chapitre 3.

FOIRE AUX QUESTIONS

Si vous avez des questions à propos de ce chapitre, vous pouvez trouver les réponses en ligne dans la FAQ du chapitre 3.

© CSI

SECTION 2

PROCESSUS DE COMMUNICATION MENANT À BIEN CONNAÎTRE LE CLIENT

4 Bien connaître le client

5 Finance comportementale

6 Planification de la retraite et planification fiscale

© CSI

SECTION 2 | PROCESSUS DE COMMUNICATION MENANT À BIEN CONNAÎTRE LE CLIENT

À la section 1, nous avons présenté le rôle du représentant en épargne collective, rôle qui exige du représentant qu'il connaisse suffisamment bien son client et les produits qu'il vend pour formuler des recommandations fondées sur les préférences, les désirs et les besoins du client.

La section 2 décrit le processus qui mène à « bien connaître le client ». Cet aspect du service à la clientèle revêt autant d'importance que la connaissance des fonds communs de placement susceptibles d'intéresser le client.

Dans le chapitre 4, nous expliquons les renseignements précis qu'il faut obtenir de chaque client avant de pouvoir émettre des recommandations de placement qui conviennent à ce dernier. La « convenance » passe par la formulation de recommandations qui sont fondées sur une analyse soignée de tous les renseignements qui se rapportent au client ainsi qu'au produit envisagé. Le chapitre se termine par une classification des clients basée sur l'hypothèse du cycle de vie.

Au chapitre 5, nous introduisons la finance comportementale, qui est l'application de la psychologie pour comprendre le comportement humain en matière de finances ou de placement. En tant que représentant en épargne collective, vous devez comprendre que les clients peuvent prendre des décisions basées sur des biais irrationnels ou émotionnels et l'incidence que ces biais peuvent avoir sur les relations entre vous et vos clients.

Au chapitre 6, nous brossons un aperçu des choix qui s'offrent aux clients en matière de planification fiscale et de planification de la retraite. Comme l'accumulation d'un patrimoine pour la retraite constitue un objectif pour la plupart des clients, il importe que le représentant en épargne collective acquière certaines connaissances sur les différents régimes et moyens offerts pour épargner en vue de la retraite.

© CSI

Bien connaître le client 4

SOMMAIRE

Pourquoi la communication avec le client et la planification sont-elles importantes?

Qu'est-ce que l'approche de la planification financière?

Quelles sont les étapes du processus de planification financière?

Qu'est-ce que l'hypothèse du cycle de vie?

OBJECTIFS D'APPRENTISSAGE

1 | Décrire le processus de communication avec le client et le processus de planification.

2 | Résumer les six étapes du processus de planification et expliquer comment on peut les appliquer à des situations de clients.

3 | Décrire et différencier les cinq phases de l'hypothèse du cycle de vie.

© CSI

TERMES CLÉS

Les termes clés sont définis dans le glossaire et sont en caractères **gras** dans le chapitre.

assurance vie

budget familial

connaissances en matière de placement

convenance

croissance du capital

épargne

fonds excédentaires

gains en capital

horizon de placement

hypothèse du cycle de vie

objectifs financiers

pyramide de la planification financière

renseignements personnels

rentrées et sorties de fonds

répartition des actifs

revenu courant

revenu discrétionnaire

sécurité du capital

situation financière

tenue de dossiers

total de l'actif

total du passif

valeur nette

© CSI

INTRODUCTION

L'une de vos obligations en tant que représentant en épargne collective est de ne recommander que des produits de placement qui conviennent à vos clients, en vous assurant que les achats sollicités ou non sollicités sont raisonnables. Pour ce faire, vous devez avoir une excellente connaissance des produits que vous offrez et une parfaite compréhension des objectifs et des contraintes de placement de votre client, faute de quoi vos conseils seront incomplets et votre client risque de ne pas être satisfait.

Le présent chapitre est consacré à la règle « Bien connaître son client », c'est-à-dire, savoir quelle information il faut obtenir et ce qu'il faut faire pour l'obtenir. Nous commençons par présenter une vue d'ensemble de vos responsabilités en tant que représentant en épargne collective, et ce, dans le contexte du processus de planification financière. Ce processus fournit une structure et des procédés qui vous permettront de connaître votre client suffisamment pour pouvoir formuler des recommandations de placement qui lui conviennent.

POURQUOI LA COMMUNICATION AVEC LE CLIENT ET LA PLANIFICATION SONT-ELLES IMPORTANTES?

Le représentant en épargne collective évalue la convenance d'un placement en se fondant généralement sur les objectifs financiers préétablis du client. Votre travail consiste ici à déterminer quels fonds communs de placement s'accordent avec ces objectifs. Pour y parvenir, vous devez posséder d'excellentes aptitudes en communication et en planification. Vous devez aborder la planification financière comme un processus afin de mieux comprendre comment votre client pourra atteindre ses objectifs financiers. Cette planification est un exercice continu, puisque le plan financier doit être révisé chaque fois que des changements surviennent dans la situation financière et personnelle du client ou dans la conjoncture économique.

Pour juger si les objectifs financiers du client sont raisonnables, il faut comprendre comment ceux-ci sont établis. Autrement dit, vous devez vous placer dans la peau d'un planificateur financier, même si vous ne participez pas à l'établissement des objectifs du client proprement dits. Vous devez savoir si ces objectifs sont cohérents avec les renseignements que vous obtenez sur le client. Les objectifs doivent aussi être cohérents avec ce que vous savez des résultats à court terme et à long terme des fonds communs de placement et d'autres produits de placement.

EXEMPLE

Un client qui doit dégager un rendement de 30 % par année d'un placement dans des fonds communs de placement pour atteindre son objectif de retraite risque fort de constater que cet objectif n'est pas réalisable. Un rendement de 30 % est irréaliste, surtout quand on pense à la volatilité que les marchés ont connue depuis les dix dernières années.

QU'EST-CE QUE L'APPROCHE DE LA PLANIFICATION FINANCIÈRE?

L'approche de la planification financière consiste à évaluer la situation financière et personnelle actuelle du client ainsi que ses contraintes et objectifs et à lui faire des recommandations au moyen d'un plan financier afin de lui permettre d'atteindre ses objectifs. Le planificateur peut faire appel à des spécialistes de la gestion financière et de la planification fiscale, successorale et financière et intègre leurs analyses, leurs observations et leurs recommandations dans un plan cohérent et adapté aux besoins du client. En fait, beaucoup de grandes institutions financières ont créé à l'interne des équipes de spécialistes pour soutenir leurs conseillers et leurs représentants.

La planification financière exige une analyse qui tienne compte de l'âge du client, de ses avoirs, de sa carrière, de son état civil, de sa situation fiscale, de sa succession, de son profil de risque, de ses objectifs de placement ainsi que des questions juridiques ou autres qui le concernent. C'est par ce travail que l'on parvient à comprendre parfaitement la situation du client et à mieux définir ses objectifs futurs. De plus, la discipline et l'introspection qu'exige la

© CSI

préparation d'un plan financier permettent au client d'évaluer avec précision ses attentes et ses objectifs, ce qui augmente grandement ses chances de les réaliser.

Cependant, avant d'entreprendre une telle planification, il faut tenir compte de quatre objectifs. De fait, le plan à dresser doit :

- être réalisable;
- pouvoir être modifié en fonction de certains changements dans le mode de vie ou le revenu;
- ne pas être trop intimidant;
- non seulement pourvoir aux besoins de base, mais aussi permettre certains luxes ou récompenses.

Le plan financier que suivra chaque personne ou famille en vue d'atteindre ses objectifs sera unique. Toutefois, il existe certains procédés élémentaires que l'on peut suivre pour créer un plan financier simple. Ces étapes sont communes à tous.

QUELLES SONT LES ÉTAPES DU PROCESSUS DE PLANIFICATION FINANCIÈRE?

Voici les étapes habituelles du processus de planification financière :

1. Établissement de la relation client-conseiller
2. Collecte de données et d'information
3. Analyse des données et de l'information
4. Recommandation de stratégies pour atteindre les objectifs
5. Mise en œuvre des recommandations
6. Conduite d'une revue périodique ou d'un suivi

Même si la planification financière comporte les mêmes étapes pour chaque client, un plan efficace est un plan unique et spécifique qui tient compte des besoins distincts de chaque client.

ÉTABLISSEMENT DE LA RELATION CLIENT-CONSEILLER

La relation client-conseiller débute par l'établissement d'un bon rapport. Le fait de discuter avec un client donne l'occasion de connaître ses préoccupations et ses problèmes et de déterminer si un plan financier pourra les résoudre. Une telle rencontre permet également au conseiller et au client de juger s'ils pourront établir entre eux des liens de longue durée. Au cours de l'entretien, le conseiller doit traiter de la méthode de planification financière ainsi que de la façon dont elle aidera le client à réaliser ses objectifs. Le conseiller doit faire savoir à celui-ci que divers choix s'offriront à lui et qu'il devra prendre certaines décisions quant à d'autres stratégies de planification. Le client devra aussi choisir entre plusieurs produits et services. Dans certains cas, le conseiller peut conclure ce qu'on appelle une entente d'indication avec un spécialiste ou une entité qui sont dûment autorisés à fournir l'autre produit ou service. Si l'entrevue initiale satisfait à la fois le conseiller et le client, le premier doit officialiser leurs rapports par voie de lettre d'entente ou de contrat. Ces documents ont pour objet de s'assurer que le client comprend la nature des services que lui rendra le conseiller ainsi que les informations qu'il devra transmettre à ce dernier pour qu'il puisse dresser le plan. Le mode de rémunération et la responsabilité du client à l'égard du règlement des honoraires de tous partenaires commerciaux (p. ex., avocats et comptables) doivent également y être énoncés.

COLLECTE DE DONNÉES ET D'INFORMATION

Un conseiller contribue au bien-être d'un client lorsqu'il comprend la différence entre la situation courante et les exigences et objectifs futurs du client, et lorsqu'il aide ce dernier à faire la distinction entre les deux. Pour ce faire,

© CSI

il doit recueillir des renseignements sur le client en se fiant à son intuition et à son instinct tout en appliquant certaines méthodes sûres de collecte de données et d'évaluation des exigences du client.

Les conseillers doivent obtenir des renseignements essentiels sur chacun de leurs clients et notamment :

- la situation financière et personnelle du client;
- les objectifs et les préférences du client en matière de placement;
- le profil de risque du client.

Certains conseillers obtiennent ces renseignements en créant une liste de contrôle personnalisée pour la collecte de données qui évolue à mesure qu'ils gagnent en expérience comme conseiller. D'autres préfèrent utiliser un questionnaire de profil d'investisseur qui se trouve facilement sur le site Web d'une société de fonds établie ou auprès de son courtier. Les bons conseillers ne se contentent pas d'obtenir des renseignements essentiels sur la situation d'un client. Ils comprennent que les questions pertinentes mènent généralement à des réponses significatives qui peuvent révéler les renseignements suivants :

- les objectifs et les besoins personnels propres au client;
- la démarche adoptée par le client pour prendre d'importantes décisions;
- la façon privilégiée par le client pour communiquer avec le conseiller;
- le profil psychologique du client;
- les besoins, objectifs et aspirations de la famille du client, le cas échéant.

Un conseiller fait beaucoup plus que simplement administrer la vie financière de son client et lui donner des conseils sur la façon d'atteindre ses objectifs financiers. Il doit l'encourager à étudier et à réévaluer ses objectifs en fonction de l'évolution de sa vie professionnelle et personnelle. Il doit comprendre les motivations du client. Il arrive que le conseiller doive sonder davantage pour les trouver parce qu'elles ne sont pas toujours apparentes d'emblée. Il doit travailler avec le client à la compréhension de ses particularités et à l'identification de la façon la plus appropriée de construire une stratégie financière.

De nombreuses méthodes permettent de percevoir ce qui motive un client à vouloir atteindre un objectif financier particulier. La plupart de ces méthodes nécessitent une écoute active du client et l'interprétation de ses déclarations en fonction de sa personnalité, de ses antécédents, de son caractère et de sa situation particulière.

Il incombe au conseiller d'aider le client à exprimer ces émotions et à construire une stratégie financière qui lui permettra de les maîtriser.

COMMUNIQUER AVEC LE CLIENT ET LE RENSEIGNER

L'exercice de collecte d'information sur le client n'est en fait que le début du processus de communication avec ce dernier. Il suppose également l'établissement de contacts réguliers et l'éducation. Les clients se fient à un conseiller pour différentes raisons, mais presque tous partagent la même caractéristique. Ils recherchent tous une personne qui comprenne et prenne en considération les moindres détails relatifs à leur situation financière.

Le client souhaite savoir si un conseiller s'occupe de ses intérêts, pense à lui et est prêt à prendre le temps et les dispositions nécessaires pour lui téléphoner même si les nouvelles ne sont pas favorables.

La tâche du conseiller sera plus facile si le client comprend les décisions particulières qui ont été prises en ce qui a trait au plan. Le conseiller peut expliquer en termes clairs la nature technique de chacun des éléments du plan, en indiquant par exemple qu'« un fonds mondial investit dans des actions sur les marchés mondiaux ».

Le principal défi consiste à gagner l'entière collaboration et la confiance du client à l'égard de la prise de ces décisions. De fait, sans une telle collaboration, un conseiller ne peut remplir sa tâche. Pour gagner une telle confiance, le conseiller doit expliquer de quelle façon un genre de placement donné aidera le client à atteindre ses objectifs et le type de risques que ces placements comportent.

© CSI

AUTRES RENSEIGNEMENTS EXIGÉS

Pour élaborer un plan, il est nécessaire de recueillir une grande quantité de renseignements, dont ceux qui sont décrits dans les paragraphes qui suivent.

Renseignements personnels : Ils comprennent l'âge du client, son état civil, le nombre de personnes à sa charge, son profil de risque, sa santé et son travail. Il se peut que l'analyse de ces facteurs mette en lumière certaines restrictions touchant le portefeuille ou des objectifs de placement particuliers, ce qui permettra de mieux définir les objectifs du client et sa capacité de prendre des risques.

Avoir net et budget familial : Le conseiller pourra établir le profil financier du client en l'aidant à dresser un budget familial et un état de l'avoir net, si le client n'a pas déjà ces documents. Après avoir recueilli les données pertinentes, le conseiller en placement connaîtra la composition exacte de l'actif et du passif du client, le montant et la nature de son revenu ainsi que l'épargne ou les revenus disponibles pour le placement. Ces renseignements seront extrêmement utiles lorsque viendra le temps de déterminer le revenu que devra produire le portefeuille et le degré de risque pouvant être pris en vue de réaliser les objectifs financiers.

Tenue de dossiers : Le travail de préparation d'un plan financier comprend la prestation de conseils ou la communication de directives au client relativement à la tenue de dossiers complets et précis. Il est important que les membres de sa famille sachent à quel endroit les dossiers sont rangés de façon à pouvoir les consulter rapidement en cas d'urgence. Il convient donc de rédiger un document indiquant l'emplacement et le détail des testaments, des polices d'assurance et des comptes bancaires ainsi que d'autres renseignements financiers. Il convient également de tenir une liste des coordonnées de tous les professionnels engagés dans chacun des dossiers, comme les avocats, les comptables, les planificateurs financiers, les conseillers en placement, ou encore des médecins.

ANALYSE DES DONNÉES ET DE L'INFORMATION

Votre but doit être d'obtenir toute l'information nécessaire pour déterminer quel type de fonds communs de placement s'accorderait avec les objectifs et les contraintes du client. Dans certains cas, les renseignements obtenus vous mèneront à suggérer au client une révision de ses objectifs. Par exemple, si le client a trois personnes à sa charge et ne dispose d'aucun fonds de réserve, l'établissement d'objectifs à long terme serait ici prématuré.

La règle « Bien connaître son client » exige que le représentant en épargne collective recueille les données minimales suivantes lorsqu'il ouvre un compte pour un nouveau client :

- les besoins et les objectifs du client;
- la situation personnelle du client;
- la situation financière du client, y compris son revenu annuel et sa valeur nette;
- les connaissances du client en matière de placement;
- le profil de risque du client;
- l'horizon de placement du client.

Ces renseignements ainsi que toute autre donnée recueillie vous permettront de faire un choix de fonds communs de placement appropriés, et ce, avec diligence. Vous devez donc veiller à ce que le dossier du client contienne tous les renseignements importants concernant sa situation actuelle. Selon les Règles visant les courtiers en épargne collective (Règles CEC) de l'OCRI, la règle 2.2.4 exige que les renseignements sur le client soient mis à jour régulièrement (tous les 36 mois) pour refléter tous les changements importants dans la vie du client afin de s'assurer que les recommandations de placement demeurent pertinentes.

La majorité des représentants en épargne collective utilisent le formulaire standard de leur employeur pour recueillir ces renseignements. La plupart des établissements exigent les renseignements suivants :

- Pour tous les clients : nom, type de compte, adresse résidentielle et coordonnées, date de naissance, renseignements sur l'emploi, nombre de personnes à charge, autres personnes ayant l'autorisation de négocier

© CSI

sur le compte, autres personnes ayant un intérêt financier dans le compte, connaissances en matière de placement, profil de risque, besoins et objectifs en matière de placement, horizon de placement, situation financière, y compris les revenus et la valeur nette, et toute autre information requise par la loi.

- La dérogation à l'obligation de fournir certains renseignements : lorsqu'un client refuse de fournir l'un des renseignements essentiels demandés dans un formulaire d'ouverture de compte, il doit énoncer son refus par écrit d'une manière jugée acceptable par votre établissement. Il est préférable de diriger le client vers le responsable de la conformité ou le directeur de votre succursale pour obtenir de l'assistance dans ces situations. Il convient également de noter que les organismes de réglementation examinent minutieusement le recours aux dérogations. Ils soulignent que les firmes et les représentants en épargne collective ne peuvent supprimer, déléguer ou mettre de côté leur obligation fiduciaire de s'assurer que les clients ont investi dans des produits convenables en leur faisant signer un document de dérogation. Les représentants des ventes prudents conservent dans leurs dossiers sur les clients des notes détaillées sur toute situation susceptible d'être contraire à une loi, à une règle ou à un règlement sur les valeurs mobilières.

Par conséquent, si le client a l'intention de passer des commandes par télécopieur ou par téléphone, vous devez avoir un accord d'autorisation écrite spécial, généralement appelé « accord de négociation limité » ou « formulaire d'autorisation limitée ». Le formulaire doit être signé par le client et consigné dans son dossier avant qu'on puisse donner suite à la demande ou à la commande du client. Sinon, les ordres pris par téléphone pourraient entraîner un problème d'opération discrétionnaire ou vous exposer, votre client et vous, à un risque supplémentaire en cas de perte. De nos jours, les appels des clients sont souvent enregistrés afin d'assurer l'existence d'une consignation vérifiable de l'ordre et des échanges verbaux entre le représentant et le client. Les courtiers le font aussi aux fins de contrôle de la qualité et de formation.

Vous devez formuler toutes vos recommandations à la lumière d'une analyse soignée des renseignements que vous avez sur le client et sur l'opération envisagée. Et vous devez vous acquitter de cette obligation, peu importe que l'ordre ait été sollicité ou non. Vos recommandations doivent dépendre directement des objectifs du client.

BESOINS ET OBJECTIFS EN MATIÈRE DE PLACEMENT

Les **objectifs financiers** du client dépendent d'un certain nombre de facteurs, énoncés sous la forme d'un ensemble de cibles. Par exemple :

- *« J'aimerais prendre ma retraite à l'âge de 55 ans »; ou*
- *« Lorsque je prendrai ma retraite dans 20 ans, j'aurai besoin d'un revenu annuel de 60 000 $. »*

Les objectifs financiers sont personnels et dépendent en grande partie des goûts et des préférences du client. Par exemple, certains préfèrent profiter d'un grand train de vie, même au prix d'une retraite moins confortable. D'autres s'efforcent d'économiser davantage pour assurer leurs vieux jours et sont disposés en échange à vivre plus sobrement. Les choix que font les clients au sujet de leur train de vie ne se prêtent généralement pas à discussion.

Les objectifs doivent être énoncés en termes financiers précis, c'est-à-dire qu'à chaque objectif financier du client doit correspondre une valeur monétaire donnée. Ainsi, dans le cas d'un objectif pour la retraite, on précisera le revenu avant impôts dont le retraité devra disposer et pendant combien d'années.

EXEMPLE

Un client âgé de 30 ans veut s'assurer un revenu de retraite de 40 000 $ par année, avant impôts, pour chacune des 25 années après l'âge de 65 ans, tout en conservant son pouvoir d'achat d'aujourd'hui.

Des objectifs précis, c'est-à-dire chiffrés, rendent le processus de planification globale plus ordonné et plus facile à contrôler. Si les objectifs sont vagues, les étapes menant à leur réalisation le seront probablement aussi.

Les objectifs ne sont pas toujours à long terme comme dans le cas d'une personne âgée de 30 ans qui épargne pour une retraite prévue dans 35 ans. Certains sont à court terme, comme mettre de l'argent de côté pour un acompte

© CSI

sur une maison (3 à 5 ans). D'autres sont à moyen terme, comme épargner pour les études universitaires d'un enfant (10 à 15 ans). Cela dit, tous les objectifs doivent être énoncés le plus précisément possible.

Étude de cas | Nouveaux parents, Thérèse et Patrick : Transformer les rêves en objectifs
(*À titre d'information seulement*)

Thérèse et Patrick rencontrent Yvonne, conseillère financière à la banque. Mariés depuis deux ans et parents d'un nouveau-né, ils espèrent commencer à investir et transformer leurs rêves financiers en objectifs réalisables.

Yvonne commence par discuter des rêves du couple : d'abord, ils veulent acheter une maison le plus tôt possible; ensuite, ils veulent commencer à épargner pour les études de leur enfant; et troisièmement, ils veulent épargner pour leur retraite le plus tôt possible. Yvonne aide Thérèse et Patrick à établir leur budget et leur trésorerie et détermine que le couple a des ressources limitées pour épargner une fois que les dépenses courantes ont été payées. Heureusement, un cadeau de mariage des parents de Thérèse qui leur permet de faire une mise de fonds suffisante pour l'achat de leur première maison.

Yvonne aide le couple à établir leurs objectifs à court terme (l'achat d'une maison), à moyen terme (les études de leur enfant) et à long terme (la retraite). Elle leur conseille également de prévoir un fonds pour les urgences et les dépenses imprévues. Yvonne explique les avantages d'ouvrir un régime enregistré d'épargne-retraite (REER) pour tirer profit des économies d'impôt immédiates et des avantages à long terme de la capitalisation à l'abri de l'impôt, tout en les informant au sujet du Régime d'accession à la propriété (RAP) (un régime qui permet aux acheteurs d'une première maison d'utiliser leur REER pour financer la mise de fonds sur une première maison).

Le couple convient que leur priorité est d'épargner pour l'achat d'une maison, idéalement, dans un à trois ans. Avec les conseils d'Yvonne, ils décident d'ouvrir chacun un REER, et d'y déposer la majeure partie des fonds donnés par les parents de Thérèse. Le solde sera utilisé pour ouvrir un régime enregistré d'épargne-études (REEE) pour leur fille. Le couple est emballé d'apprendre qu'un REEE leur permettra de constituer un revenu à impôt reporté sur les cotisations versées au régime pour les études postsecondaires de leur enfant. Le remboursement d'impôt que leur permettra d'avoir l'important dépôt au REER sera utilisé pour approvisionner un compte d'épargne libre d'impôt (CELI) à titre de fonds d'urgence. Leur surplus de trésorerie sera divisé entre d'autres cotisations à leurs REER respectifs et le solde sera investi dans le REEE (nous traiterons des REEE et des CELI plus en détail au chapitre 6).

Compte tenu du court délai et du moment incertain de l'achat de leur nouvelle maison, Yvonne leur recommande un CPG encaissable pour s'assurer que leurs fonds sont disponibles lorsqu'ils en auront besoin et que leur capital n'est pas à risque. Elle recommande un fonds du marché monétaire pour leur CELI, encore une fois pour s'assurer que les fonds sont disponibles lorsqu'ils en auront besoin. Elle leur recommande un fonds d'étude à date cible pour le REEE de leur enfant, afin de gérer le risque du portefeuille avec le temps, et de réduire la composante de croissance à mesure qu'approche la date du début des études postsecondaires de l'enfant.

Maintenant que leurs rêves à court et à moyen terme sont des objectifs réalisables, Thérèse et Patrick acceptent de revoir leurs objectifs d'épargne à long terme. Ils réviseront leurs régimes d'épargne et leurs portefeuilles tous les six mois pour s'assurer qu'ils sont sur la bonne voie pour réaliser leurs rêves qui sont maintenant devenus des objectifs réels.

Les formulaires d'ouverture de compte de fonds communs de placement prévoient généralement un nombre limité d'objectifs généraux : sécurité du capital, maintien du revenu actuel, croissance du capital (ou gains en capital) et réduction des impôts. Bien qu'on les qualifie d'objectifs, ces vocables représentent plutôt le genre de rendement que le client souhaite obtenir de son placement :

- La **sécurité du capital** est assurée par un rendement tiré de placements qui sont les moins susceptibles de ronger le capital du client, même à court terme. Les seuls fonds communs de placement qui correspondent à cette définition sont les fonds du marché monétaire. Tous les autres comportent un certain risque, qui peut entraîner une diminution du capital à court terme. Le rendement produit par ce genre de placement permet à peine de maintenir le pouvoir d'achat du client. Il ne permet pas d'accroître son patrimoine. Les rendements

© CSI

obtenus au titre de la sécurité du capital, du fait qu'ils proviennent d'instruments de placement comme des dépôts ou des fonds du marché monétaire, sont sous forme de revenus d'intérêts.

- Les fonds de placement hypothécaires, les fonds d'obligations, les fonds d'actions privilégiées et, dans une certaine mesure, les fonds d'actions à dividendes élevés produisent un **revenu courant**. Ces fonds à revenu fixe sont plus risqués que les fonds du marché monétaire dont l'objectif consiste uniquement à préserver le capital et à fournir des revenus d'intérêts modestes. Comme les fonds à revenu fixe sont généralement plus volatils que les fonds du marché monétaire, l'**horizon de placement** du client doit être plus long (c'est-à-dire, la période pendant laquelle les avoirs devraient normalement rester investis). Un objectif de revenu courant signifie non seulement maintenir le pouvoir d'achat, mais également générer des surplus suffisants pour que le client puisse vivre de ses placements tout en préservant son capital.
- L'investisseur qui recherche la **croissance du capital** ou des **gains en capital** doit être prêt à investir dans des fonds plus risqués, soit ceux qui offrent des possibilités de plus-value. Bien que les fonds à revenu fixe offrent des possibilités de gains en capital, ce sont les fonds de croissance qui offrent le meilleur potentiel à cet égard. Leur portefeuille se compose de titres d'entreprises qui ne versent habituellement pas de dividendes, mais dont les actions peuvent s'apprécier au fil du temps. Comme les fonds de croissance peuvent être très volatils, ils conviennent surtout aux clients qui ont des horizons de placement à long terme. Au fil du temps, ces fonds devraient permettre au client d'accroître son patrimoine.
- Lorsque vous évaluez le rendement d'un placement, vous devez tenir compte du traitement fiscal dont il bénéficie. Le traitement fiscal de tout placement varie selon qu'il offre un rendement sous forme d'intérêt, de dividende ou de gain en capital. Ainsi, le traitement fiscal du rendement influera sur le choix des placements.

SITUATION PERSONNELLE

La situation personnelle du client peut représenter des défis ou des contraintes pour celui-ci en ce qui concerne ses choix. Par situation personnelle, on entend notamment l'état civil, le nombre de personnes à charge et l'âge du client. Ces facteurs ont une grande incidence sur la capacité du client d'assumer des risques et sur les objectifs financiers qu'il peut se fixer.

EXEMPLE

Un client célibataire de 25 ans et sans personne à sa charge aura sans doute des objectifs à court terme et à moyen terme différents de ceux d'un client de 40 ans, marié et père de deux enfants qui fréquentent l'école secondaire. L'évolution de la situation personnelle peut nécessiter un ajustement des objectifs. Certains objectifs réalisables pour un couple sans enfant dont les deux conjoints travaillent peuvent devenir irréalisables à la venue d'un enfant ou à la rupture du mariage. L'évolution de la situation personnelle fait de la planification financière personnelle un processus dynamique qui exige de surveiller et de rajuster constamment les objectifs.

D'autres problèmes ou contraintes peuvent découler du faible niveau de connaissances – ou du manque de connaissances – du client en matière de placement et de son profil de risque.

SITUATION FINANCIÈRE

La **situation financière** du client est également importante pour juger de la convenance d'un placement, car elle aide à déterminer le montant d'épargne que le client peut s'engager à investir dans des fonds communs de placement et le degré de risque qu'il peut assumer. Plus la situation du client est bonne, plus celui-ci peut se permettre de prendre des risques et meilleurs seront ses rendements à long terme.

La situation financière du client s'améliore généralement avec la taille de son portefeuille de placements, l'excédent de ses revenus d'emploi et de placement sur ses dépenses courantes (épargne) et la stabilité de son emploi.

La capacité d'épargne d'un particulier dépend de ses **rentrées et sorties de fonds**, c'est-à-dire, du montant d'argent qui entre sous forme de revenus d'emploi et d'autres sources ainsi que du montant qui sort pour payer les factures.

© CSI

La différence entre ces montants correspond au **revenu discrétionnaire** disponible pour l'épargne. L'**épargne** est le montant d'argent qui n'est pas nécessaire pour couvrir les dépenses courantes.

La meilleure façon, pour les clients, de déterminer le montant de revenu discrétionnaire qu'ils peuvent consacrer à l'épargne consiste à préparer un **budget familial** sur une base mensuelle ou annuelle. Un budget type est présenté à la figure 4.1. Vous pouvez utiliser la même forme de budget pour discuter de questions budgétaires avec vos clients ou pour évaluer votre propre situation financière.

Vous remarquerez que de l'espace est prévu pour inscrire les rentrées et les sorties de fonds. Les sorties de fonds principales comprennent les versements hypothécaires ou le loyer, les versements et l'intérêt sur les prêts, ainsi que l'assurance vie. L'**assurance vie** est importante puisqu'elle remplace par un montant forfaitaire les revenus perdus en cas de décès de l'investisseur. Bien que le besoin d'assurance vie soit discutable pour un client jeune et célibataire, cette assurance est pratiquement obligatoire pour les familles avec enfants.

Figure 4.1 | Budget familial type

	Mensuel	Total mensuel	Total annuel
REVENU NET			
Épargnant	_____ $		
Conjoint	_____ $		
Revenus de placement nets	_____ $	_____ $	_____ $
DÉPENSES ET ÉPARGNE			
Dépenses engagées pour la maison			
Loyer ou versements hypothécaires	_____ $		
Impôts fonciers	_____ $		
Assurances	_____ $		
Électricité, chauffage et eau	_____ $		
Téléphone et câble	_____ $		
Entretien et réparations	_____ $		
Autres	_____ $		
TOTAL MENSUEL		_____ $	
TOTAL ANNUEL			_____ $
Dépenses engagées pour la famille			
Nourriture	_____ $		
Vêtements	_____ $		
Blanchisserie	_____ $		
Dépenses d'automobile	_____ $		
Éducation	_____ $		
Garde des enfants	_____ $		
Soins médicaux et dentaires et médicaments	_____ $		
Assurance accident et maladie	_____ $		
Autres	_____ $		
TOTAL MENSUEL		_____ $	
TOTAL ANNUEL			_____ $

© CSI

Figure 4.1 | Budget familial type

	Mensuel	Total mensuel	Total annuel
Dépenses engagées pour le style de vie			
Dons à des organismes religieux ou de bienfaisance	_____ $		
Abonnements	_____ $		
Activités sportives et récréatives	_____ $		
Cadeaux et contributions	_____ $		
Vacances	_____ $		
Dépenses personnelles	_____ $		
TOTAL MENSUEL		_____ $	
TOTAL ANNUEL			_____ $
Sommes engagées en vue de l'avenir			
Primes d'assurance vie	_____ $		
Cotisations à un régime de retraite et à un REER	_____ $	_____ $	_____ $
DÉPENSES ET ÉPARGNE MENSUELLES TOTALES		_____ $	
DÉPENSES ET ÉPARGNE ANNUELLES TOTALES			_____ $
MONTANT DISPONIBLE À DES FINS DE PLACEMENT		_____ $	_____ $

L'épargne déjà accumulée par le client fait partie de la valeur nette globale de celui-ci. La **valeur nette** est la différence entre l'actif total du client et son passif total ou, si vous préférez, les sommes détenues moins les sommes dues. L'**actif total** comprend la valeur marchande estimative des biens immobiliers et la valeur de tous les placements et de tous les autres éléments d'actif détenus par le client. Le **passif total** est calculé en additionnant le solde de l'emprunt hypothécaire et le solde des autres emprunts (p. ex., prêt automobile). Les factures impayées font également partie du passif (les impôts sur le revenu exigibles, par exemple).

À elle seule, la valeur nette ne donne pas une indication complète du montant que le client a accumulé en vue de la réalisation de ses objectifs. Par exemple, la fluctuation de la valeur des biens immobiliers peut avoir un effet considérable sur la valeur nette d'un client, sans avoir grand effet sur l'épargne accumulée. Les biens immobiliers sont des actifs non liquides, qui ne se convertissent pas rapidement en liquidités et qui sont soumis aux fluctuations du marché.

EXEMPLE

Si une cliente est propriétaire d'une maison d'une valeur de 400 000 $ qu'elle a payée 50 000 $ quelques années auparavant, sa valeur nette s'en trouve alors nettement accrue. Par contre, si une cliente a payé 400 000 $ pour une maison qui en vaut 350 000 $ sur le marché actuel, il y a alors une réduction de sa valeur nette.

© CSI

La figure 4.2 ci-après montre un état de la valeur nette type.

Figure 4.2 | État de la valeur nette

ACTIF	
Actifs facilement réalisables	
Espèces (comptes d'épargne, comptes-chèques, etc.)	_____ $
Dépôts à terme et certificats de placement garantis	_____ $
Obligations, à la valeur du marché	_____ $
Actions, à la valeur du marché	_____ $
Fonds communs de placement, à la valeur de rachat	_____ $
Valeur de rachat d'un contrat d'assurance vie	_____ $
Prêts hypothécaires à leur valeur en capital	_____ $
Autres	_____ $
Actifs financiers non liquides	
Pensions, à la valeur des droits acquis	_____ $
REER	_____ $
Abris fiscaux, au prix coûtant ou à la valeur estimative	_____ $
Rentes	_____ $
Autres	_____ $
Autres actifs	
Résidence principale, à la valeur du marché	_____ $
Résidence secondaire, à la valeur du marché	_____ $
Participations dans des entreprises, à la valeur du marché	_____ $
Antiquités, œuvres d'art, bijoux, or et argent	_____ $
Automobiles, bateaux, etc.	_____ $
Autres biens immobiliers	_____ $
Autres	_____ $
TOTAL DE L'ACTIF	_____ $
PASSIF	
Endettement personnel	
Emprunt hypothécaire – Résidence principale	_____ $
Emprunt hypothécaire – Résidence secondaire	_____ $
Solde des cartes de crédit	_____ $
Emprunts à l'investissement	_____ $
Emprunts à la consommation	_____ $
Autres emprunts	_____ $
Autres	_____ $
Endettement à des fins d'affaires	
Emprunts à l'investissement	_____ $
Emprunts à d'autres fins d'affaires	_____ $
Passif éventuel	
Garanties sur des emprunts de tiers	_____ $
TOTAL DU PASSIF	_____ $
	ACTIF _____ $
VALEUR NETTE Moins le PASSIF _____	
	VALEUR NETTE _____ $

© CSI

La valeur nette et le revenu annuel sont des renseignements habituellement demandés dans le formulaire d'ouverture de compte de fonds communs de placement, et ce, sous la forme de cases à cocher qui varient d'un formulaire à un autre. La case réservée à la valeur nette donne une indication de la situation actuelle du patrimoine du client et de la progression de ce dernier vers ses objectifs ultimes d'accumulation de patrimoine. La case réservée au revenu annuel permet de vérifier si les objectifs sont réalisables.

L'épargne correspond aux **fonds excédentaires** (c'est-à-dire les fonds qui ne servent pas à répondre aux besoins courants). Tous les clients devraient maintenir un fonds d'urgence. La somme à détenir dans ce fonds dépend de la situation personnelle de chacun, mais devrait correspondre au revenu net pour une période de trois à six mois.

Que devrait faire le représentant en épargne collective dans le cas d'un client dont la valeur nette ne comprend aucune réserve de liquidités ou presque? Ce genre de client a tendance à avoir un revenu d'emploi relativement bas. Cette contrainte limite sa capacité de se constituer une réserve de liquidités pour les urgences à court terme. S'il veut investir dans un fonds commun de placement, vous devriez alors le diriger vers les fonds communs de placement très liquides (les fonds du marché monétaire, par exemple) au cas où il aurait besoin de liquidités de façon urgente. Les autres types de fonds seront probablement trop volatils pour convenir à un fonds de réserve. C'est là une approche responsable à adopter envers ce genre de client.

CONNAISSANCES EN MATIÈRE DE PLACEMENT

Durant votre carrière, vous rencontrerez des clients dont la situation personnelle, la situation financière et les objectifs seront fort différents, et des clients qui auront tous un niveau différent de connaissances en matière de placement. Ce sera d'ailleurs là l'un des aspects – ou défis – les plus intéressants dans votre rôle à titre de représentant en épargne collective. Certains clients peuvent n'avoir jamais effectué de placements auparavant, tandis que d'autres possèdent une vaste expérience en la matière.

Réfléchissez un instant à la situation où un client dépose une plainte affirmant qu'il a subi une perte financière en raison d'un placement non convenable. À cet égard, il faut avant tout déterminer si le client comprenait et acceptait les risques de placement associés à son compte. La plainte suscitera une évaluation des connaissances et de compétence en matière de placement du client afin de déterminer si le conseiller a expliqué les risques du placement en fonction du niveau de compréhension du client.

Selon les réformes axées sur le client énoncées dans la Norme canadienne 31-103, 13.2(2)(c)(iv), les conseillers ont une obligation précisément liée à la convenance qui consiste à recueillir suffisamment d'information sur les connaissances du client en matière de placement. L'article 13.2 de l'Instruction générale de la Norme canadienne 31-103 procure davantage de renseignements et comporte des exemples de ce que les représentants en fonds communs de placement doivent vérifier afin de déterminer les connaissances en matière de placement du client. Voici notamment les connaissances du client que doivent vérifier les représentants :

- son expérience en placements;
- sa compréhension des marchés financiers;
- sa conscience du risque relatif et des limites des divers types de placements;
- sa compréhension de l'effet du niveau de risque sur les rendements éventuels.

Ces instructions vous aideront à déterminer quand et comment poser davantage de questions si l'information relative à la connaissance du client semble contredire son niveau de connaissance et de compétence apparent en matière de placement.

Les **connaissances en matière de placement** varient grandement d'une personne à une autre, et cet aspect compte énormément quand vient le moment d'établir le degré de risque qu'un investisseur est à même d'assumer. Les investisseurs avertis ont tendance à mieux comprendre le risque et à mieux connaître leur propre degré de tolérance au risque. De plus, les investisseurs avertis :

- comprennent la notion de risque par rapport au rendement des titres et des fonds communs de placement; et
- ils savent comment ce rapport devrait se refléter dans leur portefeuille de placements.

© CSI

En général, il est plus facile de traiter avec ce type de clients étant donné qu'ils savent exactement ce qu'ils veulent en tant que placement et qu'ils sont conscients des risques.

PROFIL DE RISQUE

Pour établir le profil de risque d'un client, il faut bien comprendre sa disposition à assumer le risque (sa tolérance au risque) et sa capacité à assumer une perte financière (sa capacité à assumer le risque). Le profil de risque du client ne devrait pas outrepasser sa volonté d'accepter les risques ni sa capacité à assumer des pertes financières.

DÉTERMINATION DU CONSENTEMENT DE L'INVESTISSEUR À ACCEPTER LE RISQUE

Pour déterminer ce qu'un client entend par « risque » et le degré de risque qu'il est disposé à accepter, il faut lui poser des questions pertinentes durant les entrevues et dans les questionnaires. Comme il est difficile d'amener les clients à exprimer verbalement leur attitude à l'égard du risque, l'un des premiers objectifs du questionnaire consiste à cerner précisément leur perception du risque et le degré de risque qu'ils sont prêts à accepter pour atteindre leurs objectifs.

Les questionnaires doivent contenir des questions relatives au comportement de leurs clients en vue de connaître leurs réactions dans diverses circonstances, sur le modèle « Si telle chose se produisait, que feriez-vous? ». En général, les réponses aux questions portant sur les risques donnent une indication du degré de consentement à les accepter.

Une fois le questionnaire de l'investisseur dûment rempli, les réponses peuvent être utilisées pour déterminer le consentement du client à accepter les risques en appliquant aux réponses un système de notation. Des points sont attribués à chacune des réponses possibles.

Il est bien sûr impossible de déterminer la volonté des clients à accepter les risques en ne leur posant qu'une seule question, car chacun réagit différemment d'une situation à une autre. Cependant, une fois le questionnaire rempli, le représentant en épargne collective peut déterminer la volonté de son client à accepter les risques en additionnant les points de chaque réponse, puis en catégorisant le client selon sa tolérance au risque en fonction de la grille de réponses du questionnaire.

DÉTERMINATION DE LA CAPACITÉ D'UN INVESTISSEUR À SUPPORTER UNE ÉVENTUELLE PERTE FINANCIÈRE

L'évaluation de la capacité d'un client d'assumer des pertes suppose que le représentant comprend d'autres facteurs; comme la situation financière du client, notamment ses besoins en liquidités, ses dettes, son revenu et ses actifs. Un autre élément à considérer pour déterminer la capacité d'assumer le risque est la concentration, c'est-à-dire la part que représente le compte d'investissement total d'un client ou un titre en particulier. L'âge et les étapes de la vie peuvent aussi être des éléments importants à considérer.

Une fois ces facteurs pris en considération, on peut apporter des ajustements en s'informant sur l'importance que les clients attachent à leurs buts et sur la gravité des conséquences d'un éventuel échec. Si tous les objectifs sont très importants pour le client et qu'il croit que les répercussions seront graves si ses objectifs ne sont pas atteints, sa capacité à assumer des pertes financières est plus faible. En revanche, si les conséquences de manquer un ou plusieurs objectifs ne sont pas préoccupantes pour le client, sa capacité à assumer des pertes financières est plus élevée.

DÉTERMINATION DU PROFIL DE RISQUE

Le profil de risque du client correspond à sa volonté d'accepter les risques et à sa capacité à assumer des pertes financières. Comme indiqué précédemment, selon la NC 31-103, le profil de risque du client ne devrait pas outrepasser sa volonté d'accepter les risques ni sa capacité à assumer des pertes financières.

Si la volonté d'accepter le risque et la capacité à assumer des pertes financières sont faibles, le profil de risque du client est faible. Si les deux sont élevés, le profil de risque du client sera d'autant plus élevé.

© CSI

Les attentes du client en matière de rendements en lien avec ses besoins et objectifs de placement peuvent entrer en conflit avec le niveau de risque qu'il souhaite et peut accepter. Les attentes irréalistes peuvent amener ce client à demander au représentant d'investir dans des produits à risque élevé ne lui convenant pas. La résolution de tels conflits et l'établissement d'attentes plus réalistes peuvent nécessiter une discussion approfondie sur le rapport entre le risque et le rendement.

Un questionnaire d'évaluation de la tolérance au risque est un outil couramment utilisé par de nombreux représentants en fonds communs de placement pour les aider à engager un dialogue constructif afin d'établir le comportement d'un client et sa capacité à assumer le risque. Les questionnaires sur le profil de risque ne sont pas obligatoires, mais un questionnaire bien conçu peut aider à étayer le plan financier ou la recommandation de placement qui pourrait suivre. Les représentants en fonds communs de placement doivent également savoir que l'utilisation de questionnaires qui offrent des solutions normalisées ne les décharge pas de leur obligation de convenance. La création d'un profil de risque est un processus aussi unique et complexe que les clients pour lesquels ils sont conçus. Les représentants qui utilisent des outils de création de profils doivent être rigoureux, car selon la conception et la notation des paramètres de l'outil, l'omission d'une seule question pourrait facilement produire une solution inappropriée.

En conséquence, le représentant ne devrait pas négliger le risque qu'un client souhaite et peut assumer au motif qu'il ne pourra obtenir les rendements escomptés selon le profil de risque associé aux réponses données dans l'information visant à le connaître. Le représentant devrait cerner tout décalage entre les besoins et les objectifs de placement du client, sa tolérance au risque et sa capacité d'assumer des pertes, et revoir avec lui les questions qui en sont à l'origine. Advenant que les buts ou les objectifs de rendement du client ne puissent être atteints sans prendre de risques plus élevés que ce qu'il peut ou souhaite accepter, les solutions de rechange devraient être expliquées clairement, comme épargner davantage, dépenser moins ou reporter sa retraite.

Parfois, après discussion, il est établi que le client n'a pas la capacité ou la tolérance nécessaire pour assumer les pertes éventuelles et la volatilité associées à un portefeuille plus risqué. Dans ce cas, le conseiller doit expliquer au client que son besoin ou son attente d'un rendement plus élevé ne peut être satisfait de manière réaliste et que par conséquent, le portefeuille à risque plus élevé ne lui convient pas. L'interaction avec le client et l'issue des discussions devraient être dûment consignées. Cela signifie qu'une copie du questionnaire rempli, ainsi que toutes les illustrations comparatives utilisées pour démontrer le rapport risque-rendement des choix offerts au client, doit être conservée dans le dossier du client pour que le courtier et l'organisme de réglementation puissent y avoir accès à des fins d'examen.

LE SAVIEZ-VOUS?

L'OCRI offre un bulletin de discussion sur l'utilisation efficace des questionnaires, le processus Bien connaître son client et la protection des investisseurs. Ce bulletin rappelle notamment aux personnes inscrites que l'établissement du profil de risque n'est pas une science exacte et fournit un modèle de *questionnaire destiné aux investisseurs* qui, en partie, démontre comment établir la tolérance au risque et la capacité à assumer des risques d'un client. Pour en obtenir une copie, veuillez consulter le site de l'OCRI à www.ocri.ca et rechercher "Document de travail de l'ACFM sur l'utilisation de questionnaires de l'Investisseur".

CONVENANCE DES PLACEMENTS

Une fois que vous disposez de toute l'information nécessaire sur le client, vous pouvez commencer à déterminer la **convenance** de divers placements. Si le client détient déjà un portefeuille de placements, vous pouvez juger si ce dernier est approprié. Si le client n'a pas de portefeuille de placements, vous pouvez l'aider à choisir une **répartition de l'actif** appropriée, soit une combinaison de placements regroupant des liquidités, des titres à revenu fixe et des titres de participation.

© CSI

L'établissement d'objectifs financiers personnels n'est pas une tâche facile. Votre client doit évaluer ses forces et ses faiblesses avec objectivité et jauger de manière réaliste ses perspectives de carrière et de revenu. Pour certains, cet examen exhaustif peut sembler ardu et peut-être inutile, mais il est impossible d'établir des objectifs financiers sans définir les moyens qui permettront de les atteindre. Nombre de clients rêvent de s'enrichir grâce aux marchés financiers, mais ceux qui y parviennent le doivent à une bonne planification, et non au hasard.

Comme les fonds communs de placement doivent être choisis de façon à répondre aux besoins de chacun, il convient de dresser un portrait précis du client. Ce n'est que par une étude de tous les facteurs pouvant influer sur le client que l'on peut émettre de bonnes recommandations ou élaborer une stratégie de placement appropriée.

RECOMMANDATION DE STRATÉGIES POUR ATTEINDRE LES OBJECTIFS

Après avoir recueilli et analysé l'information, le conseiller doit élaborer un plan d'action que le client mettra à exécution. La rédaction de ce plan peut exiger la collecte de renseignements auprès d'autres professionnels. Si tel est le cas, le conseiller doit également dresser une liste de directives à l'intention des personnes appelées à fournir de l'information. Une définition claire des objectifs ainsi qu'un échéancier de réalisation seront des plus utiles au client. Ce plan financier doit être simple et facile à exécuter et à mettre à jour.

Il est important que la réalisation du plan financier se fasse en temps opportun. Une fois terminé le travail préparatoire de collecte, d'analyse, d'établissement et de calcul, le client doit mettre en œuvre les stratégies et méthodes qui y sont décrites.

À ce stade, le client doit revoir le plan, les buts, les objectifs et le profil de risque. Le client doit être d'accord avec les données avant la mise en place de solutions potentielles. Le conseiller doit s'assurer que le client comprend chaque produit choisi et qu'il est au courant des risques et des gains potentiels. Il doit aussi conserver des preuves de ces divulgations et déterminations importantes dans les notes de synthèse de ses rencontres.

MISE EN ŒUVRE DES RECOMMANDATIONS

À cette étape, le conseiller peut aider ses clients à mettre en œuvre les recommandations. Certaines peuvent être immédiates, comme faire une demande d'assurance ou rembourser une dette. D'autres seront mises en œuvre sur une plus longue période, comme des placements périodiques, des cotisations à un REER, etc.

Au besoin, le conseiller peut diriger les clients vers un partenaire d'affaires, soit un avocat, un fiscaliste-conseil, un conseiller en valeurs, un courtier immobilier, un spécialiste de la retraite ou un représentant d'assurance. Il est important pour les conseillers de savoir que les recommandations commerciales doivent suivre des protocoles précis pour s'assurer que l'entité recommandée maintient le niveau approprié de cloisonnement des tâches avant, pendant et après le transfert (p. ex., un conseiller en fonds communs de placement ne peut offrir des produits ou des services que dans la mesure où sa licence le permet).

CONDUITE D'UNE REVUE PÉRIODIQUE OU D'UN SUIVI

L'examen constitue la dernière étape de ce processus. Comme un plan financier n'est jamais définitif, il est nécessaire de l'examiner régulièrement. Tout comme la valeur marchande des placements fluctue, la situation financière d'une personne peut évoluer. De plus, les changements économiques, les hausses des taux d'imposition et les questions touchant la santé peuvent menacer « l'à-propos d'un plan », et ce, même s'il a été préparé avec soin. Bien que le moment propice à un tel examen ne peut être déterminé avec précision; il faut à tout le moins le mener une fois l'an. Des examens plus fréquents peuvent être nécessaires selon les circonstances comme dans le cas d'un changement de situation fiscale, économique ou professionnelle. Seules des circonstances exceptionnelles comme une perte d'emploi devraient commander la reprise du processus entier.

La révision d'un plan financier peut prévoir une modification du testament, le choix de nouveaux bénéficiaires et des mesures visant à s'assurer que le client continue de tirer parti de toutes les techniques d'économie d'impôts offertes. Les recommandations peuvent être très simples en ceci qu'aucun changement n'est nécessaire, ou proposer

© CSI

au contraire de nombreuses modifications. Il est important que le conseiller fasse un suivi auprès du client afin d'assurer qu'il mettra en application les suggestions qui lui ont été faites.

Le processus de planification financière procure au client un plan financier de base, mais il ne tient nullement compte de questions plus complexes, comme les fiducies, le gel successoral, les besoins en assurances, etc. Une analyse exhaustive des besoins et exigences devrait aussi tenir compte de ces questions, lesquelles n'entrent pas dans le cadre du présent cours. Ces questions sont traitées plus en détail dans des cours de niveau supérieur offerts par CSI.

COLLECTE D'INFORMATION

Comment colliger l'information et évaluer les besoins du client en vue de préparer un plan financier?
Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.

QU'EST-CE QUE L'HYPOTHÈSE DU CYCLE DE VIE?

Pour ajouter une autre perspective au processus de connaissance du client, il peut être utile de penser en termes de cycle de vie des clients en matière de placement. Le principe fondamental qui sous-tend l'**hypothèse du cycle de vie** est que les objectifs, la situation financière et personnelle, les connaissances en matière de placement ainsi que le profil de risque d'une personne évoluent à mesure que celle-ci vieillit. Lorsque vous traitez avec des clients, vous pouvez, de manière générale, présumer ce qui suit :

- les clients plus âgés tendent à avoir une plus grande aversion pour le risque que les clients plus jeunes;
- les clients plus jeunes ont tendance à avoir des objectifs financiers à plus court terme, comme épargner en vue d'un achat important (une maison, par exemple);
- les clients plus âgés s'intéressent davantage à leur retraite et à la constitution d'un patrimoine.

L'hypothèse du cycle de vie, formulée durant les années 1950 par plusieurs économistes nord-américains et européens, peut se révéler très utile pour le spécialiste en fonds communs de placement. Cette hypothèse repose sur le principe que si vous connaissez l'âge de votre client, vous pouvez immédiatement attribuer à celui-ci un certain nombre de caractéristiques relativement à ses objectifs, à sa situation personnelle et à son profil de risque. De toute évidence, si l'hypothèse du cycle de vie est valable, la tâche qui consiste à « bien connaître son client » est grandement facilitée.

La bonne nouvelle, c'est que l'hypothèse du cycle de vie fonctionne pour un grand nombre de clients. Malheureusement, par contre, elle ne fonctionne pas pour tous. Pour apprendre à connaître un client, il est bon de supposer que l'hypothèse du cycle de vie s'applique. Cependant, vous devez être conscient du fait que vous pourriez être appelé à changer votre perception à mesure que vous obtiendrez des renseignements au sujet de votre client. Chaque situation nécessite une approche personnalisée.

LES PHASES DU CYCLE DE VIE

Le cycle de vie se divise en cinq phases :

1. Début de la carrière – jusqu'à l'âge de 30 ans
2. Années d'obligations familiales – de 25 à 35 ans
3. Années de revenu maximal – de 30 à 50 ans
4. Années précédant la retraite – de 45 à 65 ans
5. Retraite – à partir de 50 ans

© CSI

En général, chacune de ces phases correspond à un groupe d'âge défini. Mais comme vous pouvez le constater aussi, l'âge du client ne correspond pas formellement à une phase précise du cycle de vie. Il y a des chevauchements importants pour tenir compte du fait que chaque client est unique. Par exemple, un client âgé de 30 ans pourrait se retrouver dans n'importe laquelle des trois premières phases. Vous aurez besoin de renseignements supplémentaires sur le client pour préciser dans quelle phase du cycle de vie il se situe.

PHASE 1 : DÉBUT DE LA CARRIÈRE – JUSQU'À L'ÂGE DE 30 ANS

Le début de la carrière correspond généralement à la période allant de l'entrée sur le marché du travail jusqu'au moment où les obligations familiales ou d'autres engagements imposent de nouvelles exigences sur le plan financier. En général, les investisseurs à la phase 1 n'ont pas d'engagements familiaux et financiers comme aux phases suivantes. Ils souhaitent épargner, mais leurs objectifs sont habituellement à court terme. L'achat d'une voiture et les vacances constituent les deux objectifs habituels. Habituellement, ces clients n'ont pas d'assurance vie et n'en ont probablement pas besoin puisque personne ne dépend de la continuité de leur revenu.

Vers l'âge de 30 ans, si un client n'a pas fondé de famille, il est susceptible d'avoir une partie des mêmes engagements financiers importants que ses pairs trentenaires mariés, tel l'achat d'une maison. Il est cependant possible que, même après l'âge de 30 ans, certaines personnes soient toujours considérées comme des investisseurs de la phase 1.

Comme ces investisseurs sont jeunes, ils sont souvent psychologiquement prêts à tolérer un risque de placement important. Cela pourrait les mener à opter pour des catégories d'actifs plus risqués, dont la volatilité convient mieux aux investisseurs ayant des revenus plus élevés et des horizons de placement à plus long terme. Bien entendu, si le client à la phase 1 décide d'investir à long terme, il privilégiera alors les fonds plus risqués dans la répartition de ses actifs.

La répartition des avoirs entre divers placements comportant différents degrés de risque est appelée « répartition de l'actif » et sera traitée plus avant dans les chapitres suivants. Une répartition type de l'actif pour des objectifs de placement à long terme pourrait se présenter comme suit : 80 % dans des fonds d'actions, 10 % dans des fonds d'obligations et 10 % dans des fonds du marché monétaire.

EXEMPLE

Hubert est âgé de 28 ans et a terminé ses études universitaires il y a quelques années dans le domaine de la radiodiffusion. Il loue un appartement en ville et épargne actuellement en vue d'une mise de fonds sur une maison. Il a acheté récemment une voiture d'occasion pour laquelle il a contracté un petit emprunt bancaire. Même s'il n'a que peu d'argent à investir, la plus grande partie de cet argent est placée dans deux fonds d'actions et deux fonds de titres prudents.

La manière dont le client a placé cet argent – 80 % dans des fonds d'actions, 10 % dans un fonds d'obligations et 10 % dans un fonds du marché monétaire – reflète son profil de risque plus élevé en tant qu'investisseur type de la phase 1.

PHASE 2 : ANNÉES D'OBLIGATIONS FAMILIALES – DE 25 À 35 ANS

La différence entre la phase 2 et la phase 1 est liée à l'importance des responsabilités et des engagements assumés. Généralement, le client à la phase 2 est relativement jeune, il est marié et a des enfants. Le mariage en soi n'entraîne pas nécessairement un changement de phase, surtout si le couple ne prévoit pas avoir d'enfant ni acheter de maison. La plupart du temps, cependant, le mariage entraînera une révision des objectifs financiers.

Bien entendu, l'arrivée d'un enfant a un impact important sur les objectifs et la capacité de les réaliser. Il peut devenir plus difficile de mettre de l'argent de côté en raison des dépenses supplémentaires. De plus, l'épargne pour les études postsecondaires peut devenir un objectif important.

© CSI

L'une des caractéristiques qui distinguent les clients de la phase 2 est leur manque de liquidités. Ces clients font en général des versements hypothécaires et des paiements sur leur prêt-auto. Un grand nombre de ménages dont les deux conjoints travaillent voient leur revenu disponible diminuer par suite de l'arrivée des enfants en raison des frais de garde importants ou, dans certains cas, de l'élimination totale ou partielle d'un des salaires. L'assurance-vie devient alors une nécessité plutôt qu'une dépense discrétionnaire.

Ce manque de liquidités a un effet considérable sur le modèle d'épargne des clients à la phase 2. D'abord, bien qu'ils puissent s'être fixé des objectifs à long terme, comme épargner en vue de la retraite, ils arrivent à peine à épargner suffisamment pour satisfaire des besoins pressants à court terme. Cela est particulièrement vrai dans le cas des clients plus jeunes de la phase 2. À mesure que le salaire augmente avec l'expérience de travail, ces clients arrivent à épargner davantage pour la réalisation d'objectifs à moyen terme comme le financement des études des enfants. Il est généralement difficile pour les clients à la phase 2 d'épargner dans une optique à long terme.

EXEMPLE

Isabelle s'est récemment mariée avec Marc, son conjoint depuis quatre ans. Dans la jeune trentaine, ils ont tous deux une bonne carrière et n'ont pas de mal à faire chaque mois leurs versements hypothécaires et leurs paiements auto. Ils ont également fait preuve d'une bonne discipline en établissant des programmes d'épargne automatique mensuelle. Ils se considèrent comme des investisseurs à long terme et ont investi jusqu'à maintenant principalement dans des fonds d'actions canadiennes et internationales. Changement à venir dans leur vie : Isabelle et Marc voudraient fonder une famille d'ici quelques années et commencent à penser à la manière dont ce changement pourrait influer sur leurs décisions de placement.

La répartition de l'actif à cette phase reflète la nature des objectifs de placement ainsi que le changement dans la capacité psychologique d'assumer des risques. Le client qui avait une tolérance très élevée à l'égard du risque lorsqu'il était célibataire est susceptible d'avoir une moins grande tolérance au risque une fois marié et chef de famille. Ainsi, une répartition de l'actif de 80 % dans des fonds d'actions, de 10 % dans des fonds d'obligations et de 10 % dans des fonds du marché monétaire à la phase 1 pourrait être modifiée pour refléter l'horizon de placement à plus court terme qu'impliquent les nouveaux objectifs ainsi qu'une plus grande aversion pour le risque. La nouvelle répartition de l'actif pourrait être la suivante : 50 % dans des fonds d'actions, 20 % dans des fonds d'obligations et 30 % dans des fonds du marché monétaire. Le passage d'une répartition risquée à une répartition plus prudente de l'actif est susceptible de se produire progressivement, ce qui fait que la plupart des nouveaux placements du client à la phase 2 seront effectués dans des catégories de fonds à moindre risque.

PHASE 3 : ANNÉES DE REVENU MAXIMAL – DE 30 À 50 ANS

Il est difficile de dire exactement à quel moment se fait le passage de la phase 2 à la phase 3. Pour certains clients, la transition se fera tôt. Pour d'autres, elle se fera plus tard. Le facteur clé qui détermine le moment de cette transition est presque assurément le niveau de revenu disponible de la famille. Une famille dont les deux conjoints sont des professionnels qui travaillent aura une courte phase 2. En revanche, une famille qui dispose d'un seul revenu plus modeste pourrait ne jamais quitter la phase 2.

Les clients à la phase 3 peuvent être en mesure d'épargner pour l'ensemble des objectifs qu'ils se sont fixés. En général, il a déjà fait des provisions pour ses objectifs à court et à moyen terme et il porte son attention principalement sur l'épargne-retraite. Il n'a probablement pas une plus grande aversion pour le risque que lorsqu'il était à la phase 2.

La répartition de l'actif du client à la phase 3 est susceptible de favoriser davantage les fonds d'actions. Premièrement, le client a un horizon de placement plus long puisqu'il épargne maintenant en vue de sa retraite. Deuxièmement, il cherche à réduire son fardeau fiscal. Effectivement, ces clients ont souvent déjà atteint la tranche d'imposition la plus élevée. Or, les placements dans des fonds du marché monétaire et des fonds d'obligations produisent un revenu d'intérêts entièrement imposable. Les fonds d'actions, en revanche, produisent des rendements sous forme de dividendes et de gains en capital, lesquels sont imposés à des taux moins élevés que les revenus d'intérêts.

© CSI

La répartition de l'actif du client à la phase 3 dépendra des divers objectifs de placement que le client s'est fixés.

EXEMPLE

Sophie et Harold sont à la fin de la quarantaine et ont deux jeunes adolescents. Harold a été promu récemment à un poste de direction chez son employeur et Sophie possède une entreprise de services-conseils qui est en plein essor. Même si ces changements favorables permettent aux deux conjoints d'affecter une plus grande partie de leurs revenus à l'épargne, ceux-ci doivent économiser en vue des études de leurs enfants et consacrer une part de leurs économies à l'épargne-retraite. Ils comptent répartir leurs placements de la façon suivante : 40 % de fonds d'actions de croissance; 30 % de fonds d'actions; 20 % de fonds d'obligations et 10 % de fonds du marché monétaire.

Rappelons ici que ce sont les objectifs du client qui déterminent la répartition de l'actif à privilégier à la phase 3. Cette répartition peut donc varier grandement d'un client à un autre.

PHASE 4 : ANNÉES PRÉCÉDANT LA RETRAITE – DE 45 À 65 ANS

Il existe deux grandes différences entre le client à la phase 4 et le client à la phase 3. D'abord, le client à la phase 4 a moins d'engagements familiaux. Bien souvent, les enfants ont déjà quitté le foyer pour aller poursuivre leurs études ou se marier. Ensuite, le client à la phase 4 réalise que, dans quelques années, il devra pouvoir compter sur ses économies pour maintenir son niveau de vie. Or, cela tend à le rendre plus prudent que l'investisseur à la phase 3. Les clients à cette phase gagnent généralement le revenu le plus élevé de leur carrière.

EXEMPLE

Normand et Gisèle sont au début de la cinquantaine et n'ont plus d'enfant à la maison. Leur fils unique vit maintenant seul et a sa propre carrière. Normand exploite sa propre entreprise à domicile tandis que Gisèle travaille dans le secteur des soins de santé. Même si le couple a toujours épargné de façon régulière, Normand avoue que l'épargne-retraite n'a jamais été une priorité; les priorités étaient de rembourser l'hypothèque et de payer les études de leur fils. Défis : Normand et Gisèle veulent maintenant commencer à épargner énergiquement en vue de leur retraite afin de pouvoir maintenir leur niveau de vie.

Par suite de ces changements, le client à la phase 4 continuera de chercher à réduire son fardeau fiscal. Par contre, il se désintéressera peu à peu des fonds de croissance tout en continuant d'affecter une part importante de son portefeuille aux fonds d'actions. Cependant, son aversion plus grande pour le risque aura tendance à réduire progressivement cette composante en actions.

PHASE 5 : RETRAITE

Les clients à la retraite se retrouvent devant un dilemme. D'une part, ils comptent sur leur épargne-retraite pour maintenir un certain niveau de vie. D'autre part, ils doivent conserver leurs autres placements afin d'en tirer un rendement suffisamment élevé pour subvenir à leurs besoins courants. Pour obtenir de meilleurs rendements, ils devront faire des placements plus risqués. Or, cela représente un problème pour ces investisseurs. Ils ne peuvent facilement accepter un niveau de risque élevé pour leur épargne-retraite. De plus, psychologiquement, ils sont moins aptes à assumer des risques.

Vous devez également savoir qu'au cours de la dernière décennie, les organismes de réglementation ont mis en œuvre plusieurs nouvelles initiatives en matière de politiques, d'éducation et de réglementation conçues spécifiquement pour protéger le type d'investisseurs retraités qui se trouvent dans cette phase. Le service aux investisseurs vieillissants et vulnérables mérite une attention particulière, surtout dans les cas où il est question de l'exploitation d'un aîné ou d'un client dont les facultés mentales sont affaiblies. Le cas échéant, vous devez déployer des efforts constants afin de pouvoir remarquer, définir et noter les signes avant-coureurs apparents et de documenter la manière dont chacun d'entre eux est traité par la suite.

© CSI

Le client à la phase 5 a une autre préoccupation que n'a pas le client à la phase 4 : s'il a une épargne-retraite suffisante, il a tendance à se concentrer également sur la constitution d'un patrimoine et sur le transfert de ses biens. Il veut laisser un héritage à ses enfants et petits-enfants.

Pour les retraités, la répartition de l'actif se traduira habituellement par une réduction du risque. La composante en actions diminuera donc au profit de placements moins volatils effectués dans des titres sûrs et à revenu fixe.

EXEMPLE

Margot et Vincent ont pris leur retraite il y a plusieurs années, après avoir travaillé pendant plus de 40 ans. Même si leur revenu de retraite leur permet de vivre à l'aise, ils surveillent leur argent de près. Après leur départ à la retraite, Vincent a transféré la plus grande partie des placements du couple qui étaient détenus dans des fonds communs de placement vers des fonds du marché monétaire. Toutefois, il a conservé environ 10 % des placements dans des fonds d'actions. Défis : La principale priorité des conjoints aujourd'hui : maintenir leur niveau de vie actuel. Ils ont aussi promis d'aider au financement des études de leurs quatre petits-enfants.

LE CYCLE DE VIE – EN BREF

Vous pouvez résumer les caractéristiques de l'hypothèse du cycle de vie en examinant comment les objectifs de placement, la situation personnelle, la situation financière, les connaissances en matière de placement et le profil de risque évoluent avec l'âge. Le tableau 4.1 résume ces facteurs.

Tableau 4.1 | Ce qu'implique l'hypothèse du cycle de vie

	Objectifs de placement	Situation personnelle	Situation financière
Phase 1 Début de la carrière – jusqu'à l'âge de 30 ans	Généralement à court terme, mais peuvent aussi être en partie à long terme.	Généralement, pas beaucoup d'obligations.	Portefeuille de placements modeste, mais en croissance; obligations financières (p. ex., remboursement du prêt-auto).
Phase 2 Années d'obligations familiales – de 25 à 35 ans	À court terme, mais en partie à moyen terme aussi.	Les obligations commencent à s'accumuler.	Le fardeau financier lié par exemple aux versements hypothécaires et à la garde des enfants s'alourdit. Ils ont tendance à avoir peu de liquidités.
Phase 3 Années de revenu maximal – de 30 à 50 ans	À moyen terme, mais forte composante à long terme.	Les obligations ne s'accumulent pas aussi rapidement.	La situation s'améliore de beaucoup. C'est durant cette phase qu'a lieu la plus forte augmentation du patrimoine. Il faut privilégier à cette phase une répartition de l'actif qui s'accorde avec le profil de risque du client.
Phase 4 Années précédant la retraite – de 45 à 65 ans	Comme la retraite approche, les objectifs commencent à être davantage à moyen terme.	Les obligations familiales sont moins lourdes.	Le client s'est constitué un bon portefeuille de placements, et ses besoins quotidiens de liquidités sont faibles.

© CSI

Tableau 4.1 | Ce qu'implique l'hypothèse du cycle de vie

	Objectifs de placement	Situation personnelle	Situation financière
Phase 5 Retraite – à partir de 50 ans	Les objectifs sont à moyen terme, en ce sens que le portefeuille de placements doit continuer de produire des revenus à moyen terme.	Les obligations familiales pourraient augmenter de nouveau pour aider les petits-enfants.	Le retraité a peu d'engagements financiers et son portefeuille doit pouvoir l'aider à maintenir son niveau de vie.

Le tableau ne contient pas de colonne pour les connaissances en matière de placement ni pour le profil de risque parce que les changements à ces deux égards peuvent s'appliquer à toutes les phases du cycle de vie.

- Les connaissances en matière de placement augmentent d'ordinaire avec l'âge du client. Cela dit, on rencontre tout de même des clients à la phase 1 ayant une formation officielle en finances, et on retrouve également un bon nombre de clients à la phase 3 qui n'ont jamais investi dans autre chose que des CPG.
- Le profil de risque évolue aussi avec l'âge. Les jeunes sont plus en mesure, psychologiquement, d'assumer des risques. Cependant, cette volonté d'assumer des risques tend à diminuer à mesure qu'ils passent à l'étape suivante de leur cycle de vie.

La répartition de l'actif varie à chaque phase et est influencée par toutes les contraintes décrites ci-dessus. Cependant, il est important de noter que le facteur le plus important dans la répartition de l'actif d'un client, quelle que soit la phase où ce dernier est rendu, est sa capacité psychologique d'assumer des risques. Certains retraités ont un seuil de tolérance au risque très élevé, et des jeunes âgés de 25 ans sont au contraire très prudents. En conséquence, un retraité peut avoir un portefeuille de placements qui fait une grande place aux fonds d'actions, alors qu'un investisseur plus jeune refusera d'investir dans autre chose que des fonds du marché monétaire ou des CPG. Votre travail consiste à veiller à ce que le plan suive continuellement le rythme des changements du cycle de vie de vos clients, à ce que les renseignements relatifs à la connaissance du client soient tenus à jour et à examiner le plan financier au moins une fois par an.

Les modèles explicatifs peuvent être utiles parce qu'ils extraient les caractéristiques clés d'un concept complexe et en facilitent la compréhension. Cependant, aucun modèle ne peut s'appliquer dans tous les cas. Dans la plupart des cas, lorsque vous détenez des renseignements personnels de base sur un client et que vous classez celui-ci dans une phase donnée du cycle de vie, vous ne vous trompez pas. Par contre, dans d'autres cas, vous recueillerez des renseignements personnels et découvrirez que le client ne se situe vraiment dans aucune phase du cycle de vie que nous avons décrit. Dans ces cas, il est important de ne pas « pousser » le client dans une phase en particulier. Vous devriez alors vous servir de l'hypothèse du cycle de vie comme outil général pour vous aider à comprendre les besoins globaux du client, à élever le niveau de vos conversations client-conseiller et à étayer le raisonnement qui justifie les conseils que vous proposez.

L'HYPOTHÈSE DU CYCLE DE VIE

Selon l'hypothèse du cycle de vie, quelles sont les caractéristiques propres aux différentes phases de la vie? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

LA PYRAMIDE DE LA PLANIFICATION

Votre compréhension du processus de planification financière pour gérer les avoirs d'une personne profite autant au client qu'à vous-même. La planification financière consiste notamment à analyser des facteurs comme l'âge du client, ses avoirs, sa carrière, sa situation de famille, sa situation fiscale, ses dispositions testamentaires, son

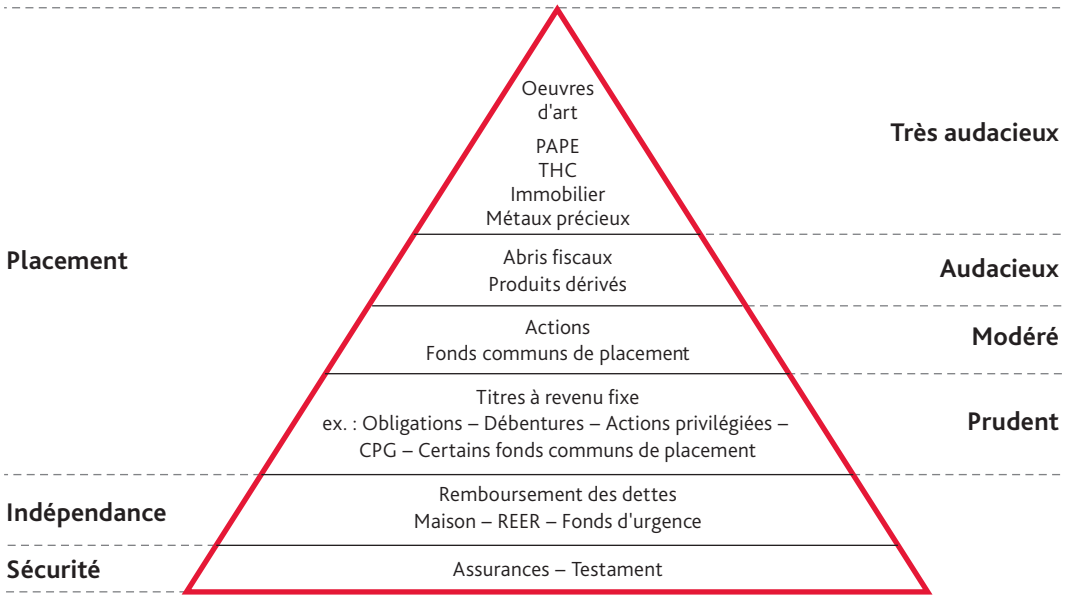
© CSI

profil de risque, ses objectifs en matière de placement ainsi que les questions d'ordre juridique ou autre. Cette information permet de voir l'ensemble de la situation du client et ses objectifs pour l'avenir. En outre, la discipline et l'introspection qu'exige la préparation d'un plan financier personnel aident le client à mieux comprendre ses objectifs, ce qui augmente la probabilité de les atteindre.

Le planificateur financier élabore le plan en tant que tel et coordonne les consultations auprès des spécialistes de divers domaines. Il se peut que vous soyez l'un de ces spécialistes. En effet, votre rôle de représentant en épargne collective pourrait faire partie du plan d'ensemble dressé pour un client, en raison des conseils que vous pouvez donner en matière de fonds communs de placement. Vous devez toutefois vous limiter aux seuls conseils qui se rapportent aux services que vous êtes dûment autorisé à offrir ou à l'égard desquels vous êtes reconnu comme spécialiste. Par exemple, vous devez vous abstenir de donner des conseils sur les aspects juridiques d'un plan successoral; il est préférable qu'un conseiller juridique se charge de cette tâche et rédige les documents tels que les testaments.

Illustration 4.1 | Pyramide de la planification financière

La pyramide de planification financière est un autre outil qui peut aider le conseiller et son client à clarifier la situation financière de ce dernier et à identifier ses besoins en matière de planification. Bien que la **pyramide de la planification financière** puisse sembler un peu simpliste, les conseillers s'en servent souvent au cours de leurs échanges avec leurs clients. Utilisée comme aide visuelle, cette pyramide permet, tant au conseiller qu'au client d'établir les objectifs et d'élaborer la stratégie de placement.



PAPE : premier appel public à l'épargne
THC : titres hors cote

Si le client souhaite, par exemple, investir dans des métaux précieux, mais qu'il n'a ni testament ni couverture d'assurance suffisante, il devient évident que la pyramide reposera sur des fondations peu solides et que son plan financier sera instable. Pour atteindre les objectifs fixés, le client doit avant toute chose avoir des bases sur lesquelles il pourra bâtir son avenir financier.

© CSI

Étude de cas | La pyramide de Winston : Une manne de choix (*à titre informatif seulement*)

Paul, un conseiller financier, rencontre son client le mieux nanti, Winston. Ce dernier a communiqué avec Paul pour obtenir des conseils afin d'investir une importante somme d'argent. Winston, âgé de 60 ans, est propriétaire d'une entreprise prospère et est veuf depuis deux ans. Il a trois enfants, maintenant tous d'âge adulte et autonomes. Il reçoit un excellent flux de trésorerie de son entreprise et de ses placements. Sa maison, son chalet et son condominium en Floride sont tous payés. Il n'a également aucune dette personnelle.

Au fil des ans, Paul a aidé Winston et son épouse à constituer leur patrimoine, d'abord en les aidant à maximiser leurs épargnes au moyen de REER pour leur retraite et de REEE pour les études de leurs enfants. Éventuellement, grâce au succès de l'entreprise de Winston, ils ont réussi à faire croître leurs avoirs immobiliers tout en remboursant l'ensemble des dettes hypothécaires.

Paul a permis à Winston à faire croître son portefeuille au moyen de placements toujours plus complexes, notamment des actions, des obligations et des marchandises. Alors que son revenu imposable augmentait, Paul a aidé Winston à constituer des placements servant d'abris fiscaux et à utiliser des placements avantageux du point de vue fiscal, comme des fonds de catégorie structurés en société pour réduire son impôt à payer.

Aujourd'hui, Winston a plus de fonds à investir et Paul utilise la pyramide de planification financière pour l'aider à déterminer les meilleures options de placement pour les nouveaux fonds. Avec la sécurité financière dont il bénéficie, Winston peut se permettre d'être très audacieux dans ses choix de placement, en tirant profit des occasions uniques en matière d'impôt et de rendement qui se trouvent dans la partie supérieure de la pyramide.

Cependant, Winston souligne qu'il n'a aucun désir d'investir directement dans des PAE, des titres négociés sur le marché hors cote ou des métaux précieux, même si sa situation financière lui permettrait de le faire. Paul se tourne vers la planification successorale et recommande à Winston de penser à constituer un portefeuille de placements immobiliers pour produire un revenu de location et obtenir une appréciation du capital à long terme. Il suggère à Winston de penser à acheter un bien produisant un revenu de location à chacun de ses enfants, dont il en conserverait conjointement la propriété. Ces biens présentent des avantages fiscaux et leur prix peut s'apprécier, ce qui permettrait à un investisseur à long terme comme Winston de gérer facilement les hauts et les bas du marché immobilier. Il peut transférer l'appréciation du capital des biens à ses enfants tout en leur procurant des rentrées de fonds aujourd'hui.

PYRAMIDE DE LA PLANIFICATION FINANCIÈRE

Pouvez-vous établir des objectifs à partir de la pyramide de la planification financière? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

© CSI

RÉSUMÉ

Après avoir lu le présent chapitre, vous devriez pouvoir…

1. Décrire le processus de communication avec le client et le processus de planification.
   - Le représentant en épargne collective évalue la convenance d'un placement en se fondant généralement sur les objectifs financiers préétablis du client.
   - Les renseignements sur le client vous donnent une vue d'ensemble de la situation de ce dernier et de ses objectifs pour l'avenir.
   - La pyramide de la planification financière est un outil aidant à préciser la situation actuelle du client et à déterminer ses besoins en matière de planification.
2. Résumer les six étapes du processus de planification et expliquer comment on peut les appliquer à des situations de clients.
   - La collecte adéquate d'information permet au conseiller de s'acquitter de ses obligations juridiques et de formuler un plan efficace à l'intention du client.
   - Les six étapes du processus de planification financière sont les suivantes :
     - établissement de la relation client-conseiller;
     - collecte de données et d'information;
     - analyse des données et de l'information;
     - recommandation de stratégies pour atteindre les objectifs;
     - mise en œuvre des recommandations;
     - conduite d'une revue périodique ou d'un suivi.
3. Décrire et différencier les cinq phases de l'hypothèse du cycle de vie.
   - Le principe fondamental qui sous-tend l'hypothèse du cycle de vie est que les objectifs, la situation financière et personnelle, les connaissances en matière de placement ainsi que le profil de risque d'une personne évoluent à mesure que celle-ci vieillit.
   - Cette hypothèse repose sur le principe que si vous connaissez l'âge de votre client, vous pouvez immédiatement attribuer à ce dernier un certain nombre de caractéristiques en ce qui concerne ses objectifs, sa situation personnelle et son profil de risque. De toute évidence, si l'hypothèse du cycle de vie est valable, la tâche qui consiste à « bien connaître son client » est grandement facilitée.
   - Le début de la carrière (phase 1) correspond généralement à la période allant de l'entrée sur le marché du travail jusqu'au moment où les obligations familiales ou d'autres engagements imposent de nouvelles exigences sur le plan financier.
   - Durant les années d'obligations familiales (phase 2), les engagements et responsabilités personnels augmentent généralement à mesure que la dynamique familiale change; par exemple, à la venue d'un enfant et à l'achat d'une maison. Le manque de liquidités aura un effet important sur les clients à cette phase.
   - Le facteur clé durant la transition de la phase 2 à la phase 3 est le niveau de revenu disponible de la famille. Les clients à la phase 3 peuvent être en mesure d'épargner pour l'ensemble des objectifs qu'ils se sont fixés.
   - Les clients à la phase 4 ont moins d'obligations familiales. Ils réalisent également que, dans quelques années, ils devront compter sur leur épargne pour maintenir leur style de vie. Les clients à cette phase gagnent généralement le revenu le plus élevé de leur carrière.
   - Les clients à la retraite (phase 5) se retrouvent généralement devant un dilemme. D'une part, ils comptent sur leur épargne-retraite pour maintenir un certain niveau de vie. D'autre part, ils doivent conserver leurs autres placements afin d'en tirer un rendement suffisamment élevé pour subvenir à leurs besoins courants.

© CSI

QUESTIONS DE RÉVISION

Maintenant que vous avez terminé ce chapitre, vous devriez être prêt à répondre aux questions de révision du chapitre 4.

FOIRE AUX QUESTIONS

Si vous avez des questions à propos de ce chapitre, vous pouvez trouver les réponses en ligne dans la FAQ du chapitre 4.

© CSI

Finance comportementale 5

SOMMAIRE

Le comportement de l'investisseur

Comment les représentants en épargne collective appliquent-ils les diagnostics de biais lors de l'établissement de la répartition des actifs?

OBJECTIFS D'APPRENTISSAGE

1 | Définir la finance comportementale et les biais comportementaux les plus fréquents.

2 | Différencier les biais cognitifs et émotifs.

3 | Expliquer comment la connaissance de ces biais peut aider à mieux comprendre l'attitude des clients envers la finance et les décisions de placement.

© CSI

TERMES CLÉS

Les termes clés sont définis dans le glossaire et apparaissent en **gras** dans le texte du chapitre.

aversion au regret

aversion à la dépossession

aversion à la perte

biais

biais cognitif

biais comportemental

biais de disponibilité

biais de représentativité

biais de statu quo

biais rétrospectif

biais émotif

effet janvier

excès de confiance

finance comportementale

meilleure répartition pratique

© CSI

INTRODUCTION

Nous avons appris jusqu'ici que la réalisation des objectifs financiers dépend en grande partie de la volonté et de la capacité du client d'assumer des risques. Le client a la capacité de prendre des risques si sa situation financière et personnelle le lui permet. Sa volonté d'assumer des risques dépend de sa constitution psychologique et de son expérience passée.

Compte tenu des nombreuses combinaisons possibles d'objectifs financiers et de facteurs d'ordre personnel, financier et psychologique, il est rare d'avoir deux clients au profil identique. Chaque client est unique et doit être traité en conséquence. Cela dit, certains aspects généraux du comportement en matière de placement sont communs à tous les clients. Ces points communs sont liés à l'âge et à la constitution psychologique.

Dans le présent chapitre, nous vous donnons les outils qui vous aideront à mieux reconnaître les besoins de vos clients en comprenant les différents traits de personnalité de ces derniers ainsi que l'étape de la vie à laquelle chacun est rendu. En comprenant mieux les motifs personnels qui sous-tendent les décisions de placement de vos clients, vous serez mieux à même de répondre aux besoins de ces derniers et de bien les servir.

LE COMPORTEMENT DE L'INVESTISSEUR

Même si chaque client est unique, les recherches ont montré que les gens tendent, en matière de placement, à prendre d'importantes décisions qui ne sont pas toujours conformes aux théories traditionnelles sur la gestion des placements. Cela dépend en grande partie de la définition que le client donne au risque, et vous devez bien comprendre ce fait lorsque vous élaborez des recommandations à l'intention d'un client.

Vous pouvez également vous servir des différents profils de personnalité pour comprendre pourquoi un client prend telle ou telle décision. Les profils de personnalité classent le client dans une catégorie donnée, laquelle est caractérisée par des traits et des comportements spécifiques. Toutefois, vous ne devez pas vous fier aveuglément aux résultats de ce classement, qui ne sert qu'à prévoir, de façon générale, quelle décision un client est susceptible de prendre, ou comment il pourrait réagir dans une situation donnée.

Les décisions en matière de finances ne sont pas toujours prises de façon entièrement rationnelle. La finance comportementale est un champ d'études qui combine la psychologie et la science économique pour expliquer pourquoi et comment les investisseurs agissent de telle ou telle manière, et en quoi ces comportements influent sur les marchés financiers.

FINANCE COMPORTEMENTALE

Au cours des 25 dernières années, les psychologues ont apporté une contribution importante pour aider à mieux comprendre les comportements des investisseurs. La théorie de la finance comportementale remet en doute une bonne partie de ce que les économistes et les théoriciens du placement, qui étudient ce que l'on appelle parfois la finance classique ou traditionnelle, disent au sujet de la manière dont les particuliers prennent leurs décisions de placement[1].

La théorie de la **finance comportementale** soutient que, en tant qu'êtres humains, les investisseurs ne sont pas nécessairement des créatures rationnelles et logiques. Ils sont soumis à des croyances personnelles et à des **biais** qui peuvent les mener à prendre des décisions ou à faire des choix irrationnels ou émotionnels. La finance comportementale est couramment définie comme l'application de la psychologie pour comprendre le comportement humain en matière de finances ou de placement.

On apprend à nombre de personnes qui étudient les marchés des valeurs mobilières que les marchés sont efficients (ou devraient l'être). Or, les chercheurs ont mis au jour des comportements anormaux des marchés, tel l'**effet**

[1] Source : Amos Tversky, « The Psychology of Decision Making », Behavioral Finance and Decision Theory in Investment Management, Charlottesville, Association for Investment Management and Research, 1995.

© CSI

janvier (soit la hausse anormalement élevée en janvier du cours des actions en général et de celui des actions de petite capitalisation en particulier), lequel démontre que le comportement humain influe sur les cours et sur les marchés des valeurs mobilières.

Les théories traditionnelles ou classiques de la finance et du placement posent en principe que les investisseurs :

- ont une aversion pour le risque;
- prennent leurs décisions d'une manière rationnelle.

En comparaison, les théories de la finance comportementale donnent à entendre que les investisseurs :

- peuvent avoir une aversion pour le risque ou, au contraire, rechercher le risque, selon la situation;
- peuvent agir d'une manière irrationnelle, ce qui crée alors des occasions sur le marché.

La finance traditionnelle se caractérise par des règles dictant la façon dont les investisseurs *devraient* se comporter, plutôt que des principes décrivant la manière dont ils se comportent *en réalité*. La finance comportementale, en revanche, s'identifie au comportement humain dont font preuve les investisseurs sur les marchés financiers et en tire des enseignements. Autrement dit, la finance classique ancre ses hypothèses dans un comportement financier *idéalisé*, tandis que la finance comportementale se fonde sur un comportement financier *observé*.

Le représentant en épargne collective qui comprend comment la psychologie de l'investisseur peut influencer les décisions du client et, par conséquent, les résultats de ses placements, a une connaissance intuitive qui ne pourra que profiter à la relation-conseil établie avec le client. Une relation enrichie par la connaissance de la finance comportementale se traduira en un portefeuille qui pourra permettre au client de rester calme durant les soubresauts des marchés. Le client qui comprend bien son propre comportement d'investisseur — par suite de ses échanges son représentant — tissera une relation plus solide avec ce dernier.

BIAIS COMPORTEMENTAUX

Dans le monde du placement, les **biais comportementaux** sont définis comme étant des erreurs systématiques de jugement financier ou des imperfections dans la perception de la réalité économique. Les chercheurs ont dressé une longue liste de biais d'investisseur, biais qu'ils ont classés selon un cadre significatif donné. Certains qualifient les biais comme étant des règles empiriques simples et efficaces; d'autres les définissent comme des croyances, des jugements ou des préférences. D'autres encore ont classé les biais selon des axes cognitifs (ayant trait à une activité intellectuelle consciente telle que la pensée, le raisonnement et la souvenance) ou émotionnels (ayant trait aux réponses émotionnelles face aux stimuli).

Les biais comportementaux se classent dans deux grandes catégories, soit les biais cognitifs et les biais émotifs, qui donnent tous deux lieu à des jugements irrationnels. Dans cette section, nous présentons quelques-uns des biais les plus fréquents.

Un **biais cognitif** peut se définir, sur le plan technique, comme une erreur statistique de base, une erreur de traitement de l'information ou une erreur de mémoire, erreurs que commettent tous les êtres humains. On peut les considérer comme des « angles morts » ou des distorsions dans l'esprit humain. Le biais cognitif le plus commun est le biais d'ancrage. Dans ce cas, les clients s'*ancrent* au prix d'une action ou au niveau du marché et tiennent à ce prix avant d'être disposés à prendre une décision de placement ou d'être en mesure de prendre une telle décision.

Les biais cognitifs ne résultent pas d'une prédisposition émotive ou intellectuelle à un jugement particulier, mais de processus mentaux subconscients de traitement de l'information.

Les investisseurs sont soumis à de grands volumes d'informations et de données et, pour que celles-ci prennent un sens, ils optent pour un traitement simplifié de l'information lorsqu'ils prennent des décisions de placement. Un bon exemple de cela est l'évaluation d'une catégorie de fonds communs de placement, comme les fonds d'actions d'entreprises américaines à faible capitalisation. Même si l'investisseur utilise un service de recherche tel que Morningstar, qui aide les clients à présélectionner les fonds, le flux d'informations est si immense qu'il s'appuie inévitablement sur des

© CSI

raccourcis comme « le meilleur rendement sur 12 mois » pour choisir un fonds. Comme les biais cognitifs découlent d'un raisonnement fautif, de meilleures informations et des conseils peuvent souvent les corriger.

À l'autre extrémité du spectre, soit à l'opposé du raisonnement illogique ou tordu, se trouvent les **biais émotifs**. Une émotion est un état mental qui survient spontanément plutôt que par l'entremise d'un effort conscient. Les émotions sont des expressions physiques, souvent involontaires, liées aux sentiments, aux perceptions ou aux croyances à propos d'éléments, d'objets ou de relations entre eux, dans la réalité ou dans l'imaginaire.

La personne qui éprouve des émotions peut vouloir les contrôler, mais souvent ne le peut pas. Devant des choix de placement, les investisseurs peuvent prendre des décisions moins qu'optimales, parce qu'affectées par leurs émotions. Comme les biais émotifs trouvent leur origine dans les impulsions ou l'intuition plutôt que dans des calculs conscients, ils sont souvent difficiles à corriger.

APERÇU DES BIAIS COMPORTEMENTAUX

Un aperçu de biais fréquents est présenté ci-dessous. Dans la prochaine section, on présente un exemple de test diagnostic d'un biais émotif, l'aversion à la perte, pour illustrer le fonctionnement d'un processus d'évaluation.

BIAIS COGNITIFS

EXCÈS DE CONFIANCE

L'**excès de confiance** s'entend généralement d'une foi non justifiée en ses propres raisonnements intuitifs, jugements et capacités cognitives. Les personnes tendent à surestimer tant leurs capacités de prédiction que la précision de l'information qu'ils ont reçue. Parfois, les personnes se rendent compte que les événements dont ils étaient sûrs qu'ils se réaliseraient ne se réalisent pas dans les faits, mais ils n'apprennent pas de ces erreurs. Dans le monde du placement, les gens sont souvent moins avisés et moins bien informés qu'ils le croient. Un client pourrait obtenir un « tuyau » d'une personne qui œuvre dans le secteur des valeurs mobilières ou lire un article sur Internet à propos d'une occasion de placement et agir (c'est-à-dire prendre la décision d'investir) en croyant pouvoir tirer avantage de connaissances qu'il pense être seul à avoir.

REPRÉSENTATIVITÉ

Comme les humains aiment l'organisation, ils élaborent au fil du temps un système interne de classement des objets et des pensées. Lorsqu'ils sont devant de nouvelles circonstances pouvant ne pas cadrer avec leur système existant de classement, ils comptent sur un processus leur permettant de les classer dans la catégorie qui semble la plus adéquate et de les comprendre. Ce cadre de perception constitue un outil pratique de traitement de nouvelles informations qui intègre simultanément les acquis de l'expérience passée. Cependant, les nouveaux stimuli sont parfois représentatifs d'éléments déjà classés, mais en sont, en réalité, différents. En pareil cas, le réflexe de classement donne lieu à des erreurs et à une compréhension inexacte du nouvel élément qui souvent persiste et fausse les interactions futures avec cet élément. C'est ce qu'on appelle le **biais de représentativité**.

Dans le domaine du placement, il arrive que l'on présente à un client une occasion de placement renfermant certains éléments représentatifs d'un bon placement. Le désir du client d'effectuer un classement mental de l'occasion de placement pourrait faire en sorte qu'il classe ce qui est une très mauvaise occasion de placement dans la catégorie des bonnes occasions de placement, sur la base des quelques éléments représentatifs d'une bonne occasion de placement.

BIAIS RÉTROSPECTIF

Le **biais rétrospectif** fait référence à la croyance que l'issue d'un événement était prévisible, même si elle ne l'était pas. Cela tient du fait que cette issue réelle est claire dans l'esprit de ces personnes, alors que tous les autres dénouements potentiels qui n'ont pas eu lieu, restent plutôt vagues. Ainsi, ces personnes ont tendance à surestimer l'exactitude de leurs propres prédictions. Par exemple, le cours d'une action monte. Même si, dans les faits, cet événement était tout à fait imprévisible, un investisseur a l'impression qu'il le savait depuis le début. Le biais rétrospectif peut empêcher l'investisseur de se pencher sur ses erreurs passées et d'en tirer des leçons, ce qui le pousse à refaire les mêmes erreurs.

© CSI

DISPONIBILITÉ

Le **biais de disponibilité** permet aux personnes d'estimer la probabilité d'un dénouement selon la prévalence ou la familiarité que semble avoir le dénouement dans leur vie. Les personnes qui affichent un biais de disponibilité perçoivent les possibilités qu'elles se rappellent facilement comme des dénouements plus probables que ceux qui sont plus difficiles à imaginer ou à comprendre. Un exemple classique de ce biais est la tendance qu'ont la plupart des personnes à croire que les décès causés par des attaques de requins sont plus fréquents que les blessures causées par la chute d'une pièce d'avion. Toutefois, ces dernières sont trente fois plus probables. Les attaques de requins sont probablement présumées survenir plus souvent en raison des plus grands facteurs de peur associés aux requins ou du degré disproportionné d'attention que leur accordent les médias. La publicité des fonds communs de placement est également un bon exemple de biais de disponibilité. Les investisseurs qui voient fréquemment les publicités d'une société en particulier peuvent croire qu'il s'agit d'un bon organisme de placement collectif alors qu'il est possible qu'une société qui ne fait aucune publicité soit meilleure.

BIAIS ÉMOTIFS

AVERSION À LA DÉPOSSESSION

Les personnes qui présentent un biais d'**aversion à la dépossession** accordent plus de valeur à un actif qu'elles possèdent qu'à un actif qu'elles ne possèdent pas. Ce comportement est incompatible avec la théorie économique traditionnelle, selon laquelle la volonté d'une personne à payer pour un bien ou un objet doit être égale à la volonté d'une autre personne à vendre le bien ou l'objet en question. Des psychologues ont découvert que les prix de vente minimums établis par les personnes tendent à être supérieurs aux prix d'achat maximums qu'elles sont disposées à payer pour le même bien. Les investisseurs continuent ainsi de détenir des titres qu'ils possèdent plutôt que de les vendre afin de profiter de meilleures occasions de placement.

AVERSION À LA PERTE

Le biais d'**aversion à la perte** stipule que les personnes ressentent généralement une impulsion plus forte à éviter les pertes qu'à obtenir un gain. La possibilité de subir une perte est, en moyenne, un facteur de motivation deux fois plus puissant que la possibilité de réaliser un gain d'ampleur identique. Ainsi, une personne qui a une aversion à la perte pourrait demander, au minimum, de réaliser un gain de deux dollars pour chaque dollar qu'elle met à risque. Dans une telle situation, les risques « qui ne paient pas le double » sont inacceptables. L'aversion à la perte peut empêcher des personnes à se départir de placements non rentables, même si elles ne voient que de minces perspectives de redressement, ou même aucune. Certains vétérans du secteur utilisent en anglais le terme « get-even-itis » (qui pourrait se rendre en français par « point-mortite ») pour décrire la situation dans laquelle une personne attend trop longtemps qu'un placement recouvre sa valeur après une perte.

AVERSION AU REGRET

Les personnes qui éprouvent le biais d'**aversion au regret** évitent de prendre des décisions parce qu'elles ont peur que, quelle que soit la décision qu'elles prennent, à postériori, cette décision sera la mauvaise. L'aversion au regret s'observe, par exemple, lorsqu'un investisseur conserve une position affichant une perte trop longtemps en vue d'éviter d'avoir à admettre qu'il a fait une erreur et de subir une perte. Lorsqu'un investisseur connaît un mauvais résultat de placement, il se sent d'instinct pressé de vendre et non de se presser et de saisir les occasions d'achat d'actions potentiellement sous-évaluées. Toutefois, les périodes de déprime des prix comportent souvent les meilleures occasions d'achat. Les personnes qui affichent le biais d'aversion au regret hésitent donc le plus au moment où elles devraient, dans les faits, faire preuve d'un comportement plus audacieux.

STATU QUO

Le **biais du statu quo** est un biais émotif qui prédispose les personnes qui sont devant une vaste gamme d'options à choisir de conserver les choses telles qu'elles le sont (c'est-à-dire maintenir le statu quo). Le principe scientifique de l'inertie, selon lequel un corps au repos demeure dans cet état à moins d'être mû par une force extérieure, est une notion similaire. Le biais du statu quo peut faire en sorte que des investisseurs conservent des titres avec lesquels ils se sentent familiers ou pour lesquels ils éprouvent un attachement émotif. Ce comportement peut toutefois mettre

© CSI

en péril les objectifs financiers, car le fait d'être subjectivement à l'aise avec un titre pourrait ne pas justifier le fait de le détenir malgré sa piètre performance.

IDENTIFICATION DES BIAIS COMPORTEMENTAUX DES CLIENTS

Certains représentants en épargne collective sont naturellement doués pour cerner les comportements irrationnels de leurs clients. D'autres ont besoin d'aide. Le test diagnostic du biais d'aversion à la perte, présenté ci-dessous, permet de comprendre comment diagnostiquer un biais.

Question 1 : On vous demande de choisir l'un ou l'autre des deux résultats suivants :

a. Un gain certain de 475 $

b. Une probabilité de 25 % de réaliser un gain de 2 000 $ et une probabilité de 75 % de ne réaliser aucun gain

Question 2 : On vous demande de choisir l'un ou l'autre des deux résultats suivants :

a. Une perte certaine de 750 $

b. Une probabilité de 75 % de perdre 1 000 $ et une probabilité de 25 % de ne subir aucune perte

Comment le client qui a une aversion à la perte est-il susceptible de répondre?

GRILLE DE POINTAGE

Question 1 : La réponse rationnelle est *b*, mais les investisseurs ayant une aversion à la perte opteront probablement pour la certitude d'un gain énoncée dans la réponse *a*.

Question 2 : La réponse rationnelle est *a*, mais les investisseurs ayant une aversion à la perte sont plus susceptibles de choisir *b*.

À ce stade-ci, on se pose logiquement la question suivante : « *D'accord, je connais les biais de mon client, mais… que dois-je faire de cette connaissance?* » D'ici la fin du présent chapitre, nous répondrons à cette question en analysant la façon dont un représentant en épargne collective constitue un portefeuille ajusté en fonction des comportements, à savoir un portefeuille qui atténue les biais du client ou qui s'adapte à ceux-ci. Avant de ce faire, nous allons traiter l'intrigante question des genres et de son effet sur le comportement décisionnel de l'investisseur.

GENRES ET FINANCE COMPORTEMENTALE

La question des genres et de la finance comportementale est un sujet puissant. Les hommes et les femmes se comportent de façon très différente en matière de placement, et il est important de comprendre ces différences et de les garder à l'esprit.

En ce qui a trait aux différences reposant sur les genres :

- Les femmes croient que des séquences aléatoires sans corrélation automatique affichent, dans les faits, une corrélation positive. Par exemple, de nombreux entraîneurs et joueurs de basketball croient qu'un joueur qui a réussi plusieurs lancers consécutifs est plus susceptible qu'à l'habitude de réussir son prochain lancer. En fait, ils voient une série alors qu'il n'en existe peut-être aucune.
- Plus d'hommes sont présomptueux et optimistes que les femmes.
- Les femmes sont plus susceptibles d'adopter une approche « acheter et détenir ».
- Les hommes sont plus tolérants au risque que les femmes dans une marge d'un tiers.

Certaines études concluent que les femmes sont moins optimistes ou plus sceptiques que les hommes, et qu'elles sont aussi généralement moins tolérantes au risque que les hommes. En novembre 2005, Alexandra Niessen et Stephan Ruenzi, de l'université de Cologne, ont parachevé une étude intitulée « Gender and Mutual Funds ».[2] Ils

[2] Source : Niessen, A et S. Ruenzi. « Sex Matters : Gender and mutual funds. » Département de la finance, Université de Cologne, Allemagne, novembre 2005.

© CSI

ont étudié tous les fonds d'actions américaines à gestionnaire unique pendant la période allant de 1994 à 2003. Dans cette étude, 10 % des gestionnaires de fonds étaient des femmes. Ils ont relevé que les femmes gestionnaires courent moins de risque, adoptent des styles de placement moins extrêmes (c.-à-d. des styles plus uniformes), sont moins présomptueuses et effectuent moins d'opérations. Les femmes qui ont une tolérance moindre au risque et qui effectuent moins d'opérations tendent à contrebalancer les hommes qui sont plus audacieux à ces égards. Les représentants en épargne collective devraient écouter tant l'homme que la femme du ménage et tenter de dégager une évaluation du risque qui reflète un équilibre entre les deux.

La figure 5.1 présente un sommaire des principaux biais qu'éprouvent les hommes et les femmes. En général, les hommes sont plus susceptibles de présenter des biais cognitifs, alors que les femmes sont plus susceptibles de présenter des biais émotifs.

Figure 5.1 | Principaux biais que les hommes et les femmes sont susceptibles d'éprouver

Biais que les hommes sont susceptibles d'éprouver :	Biais que les femmes sont susceptibles d'éprouver :
Excès de confiance (cognitif)	Aversion à la dépossession (émotif)
Aversion à la perte (E)	Statu quo (E)
Disponibilité (C)	Représentativité (C)
Rétrospectif (C)	Aversion au regret (E)

Ainsi donc, les gens ne sont ni des êtres parfaitement rationnels, ni des êtres parfaitement irrationnels; ils possèdent plutôt des combinaisons diverses de caractéristiques rationnelles et irrationnelles. La plupart des gens peuvent bénéficier de l'aide d'un représentant en épargne collective pour concilier et transcender leurs biais et leurs perceptions et approches irrationnelles à l'égard du placement.

COMMENT LES REPRÉSENTANTS EN ÉPARGNE COLLECTIVE APPLIQUENT-ILS LES DIAGNOSTICS DE BIAIS LORS DE L'ÉTABLISSEMENT DE LA RÉPARTITION DES ACTIFS?

Pour concevoir un programme de répartition des actifs pour un client, de nombreux représentants en épargne collective lui font tout d'abord remplir un questionnaire d'évaluation de la tolérance au risque, puis discutent avec lui de ses objectifs financiers et de ses contraintes et, en dernière étape, lui recommandent une répartition des actifs. Des résultats moins qu'optimaux découlent souvent de ce processus, car les biais psychologiques du client ne sont pas pris en compte.

Les investisseurs feront plutôt mieux d'ajuster les niveaux de risque et de rendement en fonction de leurs tendances comportementales. C'est ce qu'on appelle la **meilleure répartition pratique** d'un client. La meilleure répartition pratique peut dégager des rendements légèrement inférieurs à long terme et comporter un risque plus faible, mais c'est une répartition que le client peut respecter sans encombre à long terme. En réaction à un fléchissement des marchés, de nombreux clients voudront vendre dans un vent de panique. À l'inverse, la meilleure répartition pratique d'un client pourrait aller à l'encontre des tendances psychologiques naturelles de celui-ci. Il vaudrait mieux pour lui d'accepter les risques excédant son niveau de confort personnel afin de maximiser les rendements espérés, car il risque, par exemple, de survivre à l'épuisement de ses actifs. La capacité d'élaborer les meilleures répartitions pratiques est ce que les représentants en épargne collective devraient acquérir à la lecture de la présente section.

Le texte qui suit a été adapté d'un article de Michael Pompian et de John Longo publié initialement dans le numéro de mars 2005 du *Journal of Financial Planning*. Il établit deux principes servant à élaborer la meilleure répartition pratique, à la lumière des biais comportementaux des clients, à savoir :

- atténuer les biais des clients moins fortunés et s'adapter aux biais des clients plus fortunés;
- atténuer les biais cognitifs et s'adapter aux biais émotifs.

© CSI

Ces principes ne sont pas destinés à être des dictats, mais ils devraient plutôt être utilisés de concert avec d'autres données sur le profil de risque du client, ses objectifs financiers, ses préférences en matière de catégories d'actifs et d'autres aspects. Ces principes sont suffisamment généraux pour convenir à presque tous les clients.

Lorsqu'il tient compte des biais comportementaux dans la répartition des actifs, le représentant en épargne collective doit tout d'abord déterminer s'il doit atténuer les préférences « irrationnelles » du client ou s'adapter à celles-ci. Cette décision fait essentiellement intervenir la prise en compte des avantages découlant du maintien d'une répartition calculée qui maximise les gains en regard du résultat des affrontements potentiels avec le client (dont les biais peuvent le positionner en faveur d'une structure de portefeuille entièrement différente). Voici quelques lignes directrices permettant de résoudre la question de savoir quand atténuer et quand s'adapter.

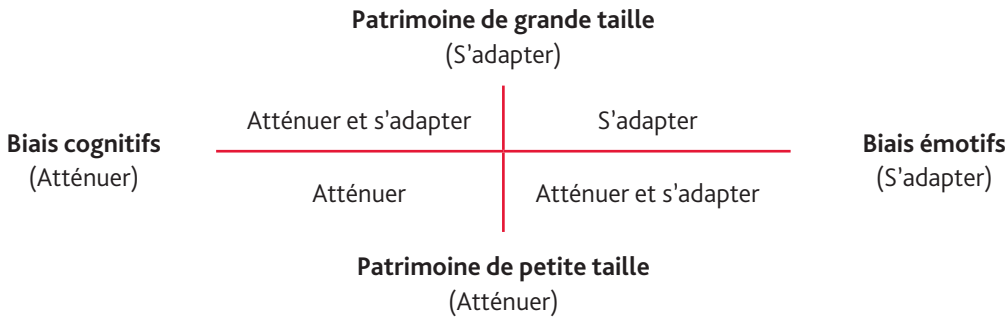
ATTÉNUER LES BIAIS DES CLIENTS MOINS FORTUNÉS ET S'ADAPTER AUX BIAIS DES CLIENTS PLUS FORTUNÉS

Un client qui vit plus longtemps que ces actifs est une erreur de placement beaucoup plus grave que l'incapacité d'accumuler le patrimoine le plus important possible. Si une répartition ne produit pas de bons résultats parce qu'elle se conforme ou s'adapte de trop bon gré aux biais du client, le niveau de vie d'un client moins fortuné pourrait être gravement compromis. Toutefois, en pareille situation, les clients les plus fortunés continueraient vraisemblablement de se classer au premier rang du 99e centile socioéconomique. Autrement dit, si une répartition adaptée aux biais du client peut mettre son style de vie en péril, il vaudra mieux atténuer les biais en question. Si seul un événement hautement improbable, tel un krach boursier, peut compromettre la sécurité quotidienne du client, il n'est pas aussi important de surmonter les effets de la non-optimalité des rendements du portefeuille causée par la prise en compte des biais comportementaux. L'adaptation, en pareil cas, est la marche à suivre.

ATTÉNUER LES BIAIS COGNITIFS ET S'ADAPTER AUX BIAIS ÉMOTIFS

Comme nous l'avons déjà expliqué, les biais comportementaux se classent dans deux grandes catégories, soit les biais cognitifs et les biais émotifs, qui tous deux donnent lieu à des jugements irrationnels. Comme les biais cognitifs découlent d'un raisonnement fautif, de meilleures informations et des conseils peuvent souvent les corriger. Par contre, comme les biais émotifs trouvent leur origine dans les impulsions ou l'intuition plutôt que dans des calculs conscients, ils sont souvent difficiles à corriger. Dans certains cas, l'application simultanée de ces deux principes donnera une recommandation hybride. Par exemple, pour un client moins fortuné ayant de forts biais émotifs, il faudra à la fois atténuer les biais et s'y adapter. La figure 5.2 illustre cette situation. En outre, ces principes indiquent que deux clients affichant les mêmes biais devraient parfois se voir prodiguer des conseils différents.

Figure 5.2 | Illustration de la meilleure répartition pratique



Source : Pompian, M. and Longo, J. « Incorporating Behavioral Finance Into Your Practice. » *Journal of Financial Planning*, mars 2005, pp. 58-63.

La compréhension du profil de risque du client est un élément extrêmement important pour la réussite du représentant en épargne collective et du client. Le présent chapitre vous a fourni des informations détaillées sur la discipline relativement nouvelle de la finance comportementale et son incidence sur les comportements des clients en matière de placement et les rendements qu'ils tirent de leurs placements. Les clients sont susceptibles d'afficher de nombreux biais comportementaux, dont nous avons décrit quelques-uns des plus fréquents.

© CSI

Étude de cas | « Dre » Diane : Aider les clients à se sortir des pièges émotionnels (*à titre informatif*)

Diane est conseillère financière. Elle rencontre Pierre et Michelle, des clients de longue date, afin de passer en revue leur portefeuille de placement. Les deux possèdent des portefeuilles à valeur élevée dans leurs régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER). Au milieu de la quarantaine, ils touchent des revenus intéressants, n'ont pas d'enfants et auront vraisemblablement remboursé leur prêt hypothécaire d'ici la cinquantaine. Ils s'en remettront principalement à leurs REER et éventuellement à d'autres sources d'épargne-placement pour financer leur retraite. Ils prévoient arrêter de travailler à 60 ans, ou possiblement à un âge plus avancé.

Lors d'une récente crise financière, Diane a rencontré ses clients pour discuter des portefeuilles de fonds communs de placement qui composent leurs REER. Les deux ont exprimé leurs grandes craintes face aux rendements négatifs de leurs portefeuilles. Diane a expliqué au couple que même si les marchés boursiers sont volatils et connaissent effectivement des périodes de correction occasionnelles, ils ont toujours regagné leurs niveaux antérieurs à la crise et franchi de nouveaux sommets par la suite, ce qui offre aux investisseurs des rendements à long terme intéressants.

Malgré son horizon de placement à long terme et son profil de risque (évalué comme étant modéré), Michelle a constaté que la volatilité l'empêchait de dormir. Elle a donc demandé à Diane de vendre ses placements fondés sur des actions et d'en transférer le produit dans des fonds du marché monétaire. Pierre, qui éprouvait de l'incertitude et craignait de perdre son sang-froid, a quand même conservé son portefeuille axé sur la croissance.

Chaque année, lorsqu'ils ont examiné leurs portefeuilles ensemble, Diane a tenté en vain de convaincre Michelle d'opter de nouveau pour un portefeuille axé sur la croissance qui l'aiderait à atteindre ses objectifs. En dépit du fort rebond des marchés boursiers, elle est demeurée convaincue qu'ils pourraient s'effondrer de nouveau. Même s'il a manifestement éprouvé de l'inconfort, Pierre a refusé de remanier son portefeuille et a décidé d'attendre que ses placements retrouvent leur niveau d'avant la crise.

À la rencontre d'aujourd'hui, comme les marchés ont grimpé en flèche et dépassé leur niveau d'avant la crise, Michelle regrette d'avoir manqué la reprise et craint maintenant de rater d'autres gains. Elle demande à Diane de placer tous ses fonds dans un portefeuille axé sur la croissance. Pierre, maintenant enhardi par la hausse de valeur de son portefeuille, demande à Diane de déplacer ses fonds vers des placements axés sur la croissance dynamique.

Diane estime que Michelle et Pierre réagissent tous les deux de manière émotive et perdent de vue les principes fondamentaux du placement. Elle fait donc un retour sur leurs objectifs, examine le taux de rendement nécessaire à l'atteinte de ces derniers, puis évalue avec eux leur tolérance au risque. Diane aide ensuite Michelle en convenant avec elle de déplacer graduellement ses espèces vers un portefeuille de placement équilibré; quant à Pierre, elle lui montre comment, au fil du temps, un portefeuille équilibré de croissance l'aidera à atteindre ses objectifs sans qu'il ait à prendre les risques associés à la croissance dynamique. Diane lui suggère d'ouvrir un petit compte autogéré qui lui permettra d'expérimenter à son gré avec 5 % de ses fonds, et de conserver 95 % de ses fonds dans un portefeuille dûment constitué.

BIAIS COGNITIFS ET ÉMOTIFS

Quel est votre niveau de connaissance des différents biais cognitifs et émotifs? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

© CSI

RÉSUMÉ

Après avoir lu le présent chapitre, vous devriez pouvoir...

1. Définir la finance comportementale et les biais comportementaux les plus fréquents.
   - La finance comportementale est couramment définie comme l'application de la psychologie pour comprendre le comportement humain en matière de finances ou de placement.
   - La théorie de la finance comportementale soutient que, en tant qu'êtres humains, les investisseurs ne sont pas nécessairement des créatures rationnelles et logiques. Ils sont soumis à des croyances personnelles et à des biais qui peuvent les mener à prendre des décisions ou à faire des choix irrationnels ou émotionnels.
2. Différencier les biais cognitifs et émotifs.
   - Un **biais comportemental** est défini comme une erreur systématique de jugement financier ou des imperfections dans la perception de la réalité économique.
   - Un **biais cognitif** peut se définir, sur le plan technique, comme une erreur statistique de base, une erreur de traitement de l'information ou une erreur de mémoire, erreurs que commettent tous les êtres humains.
   - Un **biais émotif** est un état mental qui survient spontanément plutôt que par l'entremise d'un effort conscient.
3. Expliquer comment la connaissance de ces biais peut aider à mieux comprendre l'attitude des clients envers la finance et les décisions de placement.
   - Les investisseurs feront mieux d'ajuster les niveaux de risque et de rendement en fonction de leurs tendances comportementales. C'est ce qu'on appelle la meilleure répartition pratique d'un client.
   - La meilleure répartition pratique peut dégager des rendements légèrement inférieurs à long terme et comporter un risque plus faible, mais c'est une répartition que le client peut respecter sans encombre à long terme.
   - Il établit deux principes servant à élaborer la meilleure répartition pratique, à la lumière des biais comportementaux des clients, à savoir : atténuer les biais des clients moins fortunés et s'adapter aux biais des clients plus fortunés; atténuer les biais cognitifs et s'adapter aux biais émotifs.

QUESTIONS DE RÉVISION

Maintenant que vous avez terminé la lecture de ce chapitre, vous devriez être en mesure de répondre aux questions de révision du chapitre 5.

FOIRE AUX QUESTIONS

Si vous avez des questions à propos du chapitre 5, vous pourriez en trouver les réponses à la foire aux questions en ligne du chapitre.

© CSI

Planification de la retraite et planification fiscale

6

SOMMAIRE

Comment le régime fiscal canadien fonctionne-t-il?

Quels sont les principaux régimes de retraite au Canada?

Que sont les régimes de report de l'impôt?

OBJECTIFS D'APPRENTISSAGE

1 | Faire la distinction entre les modes d'imposition du revenu d'intérêts, des dividendes de sociétés étrangères, des dividendes de sociétés canadiennes et des gains en capital.

2 | Nommer et décrire les caractéristiques des régimes de retraite d'État offerts aux citoyens canadiens.

3 | Décrire les principaux régimes de pension agréés offerts par les employeurs et établir la distinction entre eux.

4 | Décrire les caractéristiques des régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER) et calculer le plafond annuel de cotisation à un REER.

5 | Énumérer et décrire les caractéristiques des comptes d'épargne libre d'impôt (CELI).

6 | Décrire les caractéristiques des régimes enregistrés d'épargne-études (REEE) et expliquer comment les REEE peuvent être rehaussés au moyen de la Subvention canadienne pour l'épargne-études.

© CSI

TERMES CLÉS

Les termes clés sont définis dans le glossaire et sont en caractères **gras** dans le chapitre.

compte d'épargne libre d'impôt (CELI)

compte de retraite immobilisé (CRI)

cotisation en nature

cotisation excédentaire

crédit d'impôt pour dividendes

disposition présumée

droit de cotisation

exercice

fonds de revenu viager

fonds enregistré de revenu de retraite (FERR)

gain en capital

perte en capital

REER de conjoint

REER immobilisé

régime à cotisations déterminées

régime à prestations déterminées

régime à rente uniforme

régime de pension agréé (RPA)

régime de pension agréé collectif (RPAC)

régime de pensions du Canada (RPC)

régime de rentes du Québec (RRQ)

régime enregistré d'épargne-études (REEE)

régime enregistré d'épargne-retraite (REER)

régime fin de carrière

régime salaires de carrière

rente viagère

report

revenu gagné

Sécurité de la vieillesse (SV)

Subvention canadienne pour l'épargne-études (SCEE)

taux marginal d'impôt

© CSI

INTRODUCTION

Bien que, selon la règle « Bien connaître son client », il faille comprendre la situation financière et la situation personnelle actuelle de son client, ses objectifs, son niveau de tolérance au risque et bien d'autres aspects, il existe d'autres éléments importants qui doivent être pris en compte pour formuler des recommandations de placement pertinentes pour les clients. Deux de ces éléments importants sont la planification des années de retraite et l'incidence de l'impôt sur les placements.

Il est important pour le représentant en épargne collective d'avoir une excellente compréhension des règles qui s'appliquent aux régimes de retraite. Dans le présent chapitre, nous examinerons en détail chaque type de régime et aborderons également certains régimes permettant un report de l'impôt, comme le régime enregistré d'épargne-retraite (REER), le régime enregistré d'épargne-études (REEE) et le compte d'épargne libre d'impôt (CELI).

Les impôts sont, pour les Canadiens, une réalité de la vie, et ils touchent de nombreuses décisions personnelles et de placement. Pour compliquer les choses, les taux d'imposition varient selon qu'il s'agit d'un revenu, d'un dividende ou d'un gain en capital, et comme si ce n'était pas assez, la législation fiscale change constamment en fonction des dispositions prévues dans le budget fédéral. L'imposition des revenus de placement a également une incidence sur la planification de la retraite et le recours à des placements et à des régimes fiscalement avantageux comme les REER et les CELI.

Les investisseurs et les représentants en épargne collective se doivent d'avoir une connaissance pratique de l'imposition des revenus de placement. Cela ne signifie toutefois pas qu'ils doivent devenir fiscalistes pour autant. La plupart des représentants en épargne collective comptent sur les services d'experts-comptables ou de fiscalistes lorsqu'une décision portant sur une question fiscale précise doit être prise. Il est néanmoins important qu'ils aient une compréhension claire de la façon dont les impôts influent sur les rendements des placements et des produits offerts permettant de réduire le fardeau fiscal.

COMMENT LE RÉGIME FISCAL CANADIEN FONCTIONNE-T-IL?

La présente section ne traite que des principes de base du régime fiscal au Canada. Les personnes ayant besoin de conseils ou de renseignements devraient s'adresser à un bureau de l'Agence du revenu du Canada (ARC, www.cra-arc.gc.ca).

Une bonne stratégie de planification fiscale devrait être intégrée à la stratégie financière globale de tout épargnant. La réduction des impôts ne peut toutefois constituer le seul objectif et ne doit pas reléguer au second plan les autres aspects d'une saine gestion financière. L'épargnant doit garder à l'esprit que ce qui importe, c'est le revenu ou le rendement après impôts. Il n'est pas judicieux de choisir un placement uniquement en fonction des avantages fiscaux qu'il confère si, en fin de compte, son rendement après impôts est inférieur au rendement après impôts d'un autre placement plus lourdement imposé.

Même si tous les épargnants souhaitent alléger leur fardeau fiscal, le temps et les efforts consacrés à la planification fiscale doivent demeurer proportionnels aux avantages qui en seront tirés. La planification fiscale est un processus continu qui comporte l'examen de nombreuses questions tout au long de l'année. Pour tirer pleinement parti d'un tel processus, il convient de l'entreprendre le plus tôt possible, d'examiner le plan régulièrement et d'attendre le temps nécessaire pour qu'il donne les résultats souhaités.

Même si l'administration fiscale ne pardonne pas l'évasion fiscale, l'*évitement des impôts* par voie de l'une ou de plusieurs des techniques ci-dessous est une fin tout à fait légitime.

- l'utilisation de toutes les déductions admissibles;
- la conversion de frais non admis en déduction en frais déductibles;
- le report du revenu;

© CSI

- le fractionnement du revenu avec d'autres membres de sa famille, selon les procédés autorisés;
- des placements qui procurent un meilleur taux de rendement après impôts.

Même si le texte qui suit explique certaines questions fiscales qui touchent les contribuables, aucune des suggestions qui y sont présentées ne doit être considérée comme une recommandation. Comme les impôts jouent un rôle important dans un plan financier et peuvent influer fortement sur les choix de placements, il faut s'efforcer de rester au fait des nouveaux règlements et des interprétations.

RÉGIME FISCAL CANADIEN

Le gouvernement fédéral perçoit des impôts sur le revenu en vertu d'une loi fédérale intitulée *Loi de l'impôt sur le revenu* (*LIR*). De plus, toutes les provinces du Canada ont des lois distinctes en vertu desquelles un impôt provincial sur le revenu frappe les résidents et les non-résidents qui exercent une activité commerciale ou qui ont un établissement stable dans la province. Le gouvernement fédéral perçoit les impôts provinciaux sur le revenu pour toutes les provinces sauf deux :

- le Québec administre son propre régime fiscal des particuliers et des entreprises;
- l'Alberta administre son propre régime fiscal des entreprises.

Le Canada perçoit un impôt sur le revenu des résidents du Canada provenant de tous les pays du monde et sur certains types de revenus d'origine canadienne des non-résidents. Les entreprises constituées en vertu de la loi fédérale ou de la loi d'une province sont réputées être des « résidents » du Canada. Les entreprises étrangères dont la direction et le contrôle se trouvent au Canada sont aussi considérées comme des sociétés résidant au Canada et sont assujetties aux impôts canadiens.

ANNÉE D'IMPOSITION

Tous les contribuables doivent calculer leur revenu et leur impôt sur une base annuelle. Les particuliers doivent se servir de l'année civile. Les sociétés peuvent choisir n'importe quel **exercice**, exercice qui sera toujours le même aux fins de leur déclaration de revenus. Aucune année d'imposition d'une société ne peut durer plus de 53 semaines.

CALCUL DE L'IMPÔT SUR LE REVENU

Le calcul de l'impôt sur le revenu se fait en quatre étapes :

- le calcul du revenu, qu'il provienne d'un emploi, d'une entreprise ou de placements;
- la prise en compte des déductions admissibles dans le calcul du revenu imposable;
- le calcul de l'impôt de base ou brut s'appliquant au revenu imposable;
- la réclamation des divers crédits d'impôt applicables à l'impôt net à payer.

Une fois que le revenu total est établi, un certain nombre de déductions et d'exemptions admissibles peuvent être faites pour calculer le revenu imposable.

CATÉGORIES DE REVENUS

Il existe quatre principales catégories de revenus et la législation fiscale au Canada les traite de façon distincte.

Le revenu d'emploi	L'impôt est perçu sur le *revenu brut tiré d'un emploi*, ce qui signifie que le contribuable ne peut, aux fins de l'impôt, déduire tous les frais qu'il a engagés pour gagner le revenu comme c'est le cas pour une entreprise. Toutefois, les employés peuvent déduire quelques dépenses reliées à l'emploi telles que des cotisations à un régime de pension, des cotisations syndicales, des frais de garde d'enfants et d'autres petites dépenses.

© CSI

Le revenu de biens ou revenu tiré de biens en immobilisation	Cette catégorie de revenu comprend le revenu tiré de biens achetés seulement aux fins de placement comme des actions, des obligations ou des fonds communs de placement. Les revenus de ces placements, les revenus de dividendes et d'intérêts par exemple, sont considérés comme des revenus tirés de biens en immobilisation.
Le revenu d'entreprise	Le revenu d'une entreprise provient des bénéfices tirés de la production et de la vente de marchandises ou de la prestation de services. Les revenus des travailleurs autonomes font partie de cette catégorie. Le revenu d'une entreprise est imposé sur une *base nette*.
Les gains et pertes en capital	Un **gain en capital** ou une **perte en capital** est le gain ou la perte découlant de la vente d'un bien en immobilisation. Un gain en capital survient lorsque le bien est vendu à un prix supérieur à ce qu'il a coûté (ou inférieur à ce qu'il a coûté dans le cas d'une perte en capital). Les frais de vente ou coût de disposition entrent aussi dans le calcul du gain ou de la perte en capital.

CALCUL DE L'IMPÔT À PAYER

Les taux d'imposition de base s'appliquent au revenu imposable. Les taux de l'impôt fédéral des particuliers pour 2024 (compte non tenu des crédits d'impôt) sont les suivants :

Tableau 6.1 | Taux de l'impôt fédéral pour 2024 (*à titre informatif seulement*)

Revenu imposable	Impôt
• Sur la portion du revenu imposable qui est de 55 867 $ ou moins	15 %
• Sur la portion de revenu imposable entre 55 567 $ et 111 733 $	20,5 %
• Sur la portion de revenu imposable entre 111 733 $ et 173 205 $	26 %
• Sur la portion de revenu imposable entre 173 205 $ et 246 752 $	29 %
• Sur la portion de revenu imposable de plus de 246 752 $	33 %

Source : Agence du revenu du Canada

Remarque : Nous recommandons de consulter le site Web de l'Agence du revenu du Canada (www.canada.ca/fr/agence-revenu) afin de connaître les renseignements fiscaux à jour.

Actuellement, toutes les provinces prélèvent leur propre impôt sur le revenu imposable. L'impôt provincial se calcule essentiellement de la même manière que l'impôt fédéral.

L'ajout du taux d'imposition provincial au taux d'imposition fédéral permet d'obtenir le taux marginal d'imposition combiné du contribuable. Le **taux marginal d'imposition** est le taux d'imposition qui aurait été appliqué à tout dollar additionnel de revenu imposable gagné.

Compte tenu du taux marginal d'impôt d'un épargnant, il est possible d'évaluer les conséquences fiscales de certaines décisions de placement. En choisissant les titres qui procureront à son client un meilleur taux de rendement après impôts, le conseiller peut l'aider à réduire ses impôts et à se doter d'un portefeuille de qualité.

© CSI

IMPOSITION DU REVENU DE PLACEMENT

Tant que les placements sont conservés dans un régime enregistré (dont nous discuterons plus loin dans ce chapitre) l'impôt ne s'applique pas sur les revenus générés par le placement. Toutefois, lorsque les placements ne sont pas détenus dans des régimes enregistrés, les contribuables sont tenus de déclarer le revenu sur une base annuelle. Un fonds commun de placement peut produire trois différents types de revenus et chacun est imposé différemment :

- le revenu d'intérêt est produit par les titres à revenu fixe détenus dans le fonds commun de placement;
- le revenu de dividende est produit par les actions privilégiées et certaines actions ordinaires détenues dans le fonds commun de placement;
- les gains en capital sont produits lorsque le fonds commun de placement ou un titre détenu dans un fonds commun de placement est vendu à un coût supérieur à ce qu'il a coûté.

REVENU D'INTÉRÊTS

Les contribuables doivent déclarer leur revenu d'intérêts (provenant de placements tels que les CPG, les OEC, les OEQ et les obligations) selon la méthode de la comptabilité d'exercice, peu importe s'ils ont reçu réellement l'argent. Le revenu d'intérêt est imposé comme un revenu régulier et ne fait l'objet d'aucun traitement fiscal préférentiel.

DIVIDENDES D'ENTREPRISES CANADIENNES IMPOSABLES

Les particuliers bénéficient, à l'égard des dividendes reçus d'entreprises canadiennes imposables, d'un traitement fiscal préférentiel qui tient compte du fait que les entreprises versent des dividendes sur leur revenu après impôts, c'est-à-dire sur leurs profits. Le montant ajouté au revenu d'un particulier recevant des dividendes est « majoré » de façon à équivaloir approximativement à celui que l'entreprise aurait gagné avant impôts. Le particulier reçoit ensuite un crédit d'impôt qui compense le montant d'impôt payé par l'entreprise.

À TITRE INFORMATIF SEULEMENT

Il existe deux types de crédits d'impôt pour dividendes de sociétés canadiennes : l'un pour les dividendes de sociétés non cotées et l'autre, pour les dividendes de sociétés cotées. Dans ce cours, nous traitons du crédit d'impôt pour dividendes dont bénéficient les particuliers en ce qui a trait aux dividendes de la majeure partie des sociétés canadiennes cotées.

Les dividendes canadiens admissibles sont majorés de 38 % pour donner le *montant imposable du dividende* et le contribuable reçoit ensuite du fédéral un **crédit d'impôt pour dividendes** s'élevant à 15,02 % de ce montant. Certaines provinces offrent aussi leur propre crédit d'impôt pour dividendes.

EXEMPLE

Un particulier a reçu un dividende admissible de 300 $ d'une société canadienne. Il déclare un revenu net de 414 $ (300 $ × 38 % plus 300 $, soit 138 % de 300 $) aux fins de l'impôt. Le montant supplémentaire de 114 $ est ce qu'on appelle la majoration et le montant de 414 $ constitue le montant imposable du dividende.

Le contribuable calcule ensuite son revenu net en y incluant le montant de 414 $, puis peut réclamer un crédit d'impôt fédéral pour dividendes correspondant à 15,02 % du montant imposable du dividende, soit 62,18 $ dans cet exemple (414 $ × 15,02 %).

Si le contribuable est imposé à 26 %, l'impôt à payer sur le montant imposable de dividende est de 107,64 $ (414 $ × 26 %) et l'impôt net à payer est de 45,46 $ (107,64 $ – 62,18 $).

© CSI

GAIN EN CAPITAL

Les gains en capital bénéficient également d'un traitement fiscal préférentiel. De fait, seulement 50 % des gains en capital sont imposables.

EXEMPLE

Un particulier qui a reçu un gain en capital de 300 $ déclarerait 150 $ (300 $ × 50 %) de revenu net aux fins de l'impôt.

Le contribuable calcule son revenu net en utilisant le montant de 150 $ et paye l'impôt seulement sur ce montant.

Si le particulier est imposé à 26 %, l'impôt à payer sur le gain en capital est de 39 $ (300 $ × 50 % × 26 % ou 150 $ × 26).

DIVIDENDES DE SOCIÉTÉS PAR ACTIONS ÉTRANGÈRES

Le traitement fiscal des dividendes d'entreprises étrangères est généralement le même que celui d'un revenu régulier et il est très comparable à celui d'un revenu d'intérêts. Les particuliers qui reçoivent des dividendes d'entreprises étrangères touchent généralement un montant net, car les entreprises étrangères qui versent des dividendes appliquent une retenue d'impôt pour les non-résidents. Ces épargnants peuvent parfois avoir droit à des crédits d'impôt étrangers pour compenser l'impôt sur le revenu canadien autrement exigible. Le dégrèvement admissible est essentiellement le moindre de l'impôt étranger payé ou de l'impôt canadien à payer sur le revenu étranger, après certains rajustements. Des détails sur l'impôt étranger auquel s'applique cette déduction peuvent être obtenus auprès de l'Agence du revenu du Canada (ARC).

Lorsque les fonds communs de placement ne sont pas détenus dans un régime enregistré (dont il est question plus loin dans ce chapitre), le porteur de parts recevra un feuillet T3 ou un feuillet T5 du fonds. Dans ces feuillets sont déclarés les revenus distribués au cours de l'année, par catégorie : revenus de sources étrangères et intérêts, dividendes et gains en capital de source canadienne, y compris les dividendes réinvestis. L'actionnaire ou le porteur de parts est imposé sur ces revenus dans l'année où il les reçoit, et ce, au taux d'imposition des particuliers qui s'applique.

RÉDUCTION DU REVENU DE PLACEMENT IMPOSABLE

Les dividendes reçus de sociétés canadiennes imposables (mais pas de sociétés étrangères) sont assujettis à un impôt moins élevé que le revenu d'intérêt. Ainsi, on peut réduire ses impôts et améliorer son rendement après impôts en choisissant des titres d'entreprises canadiennes qui versent des dividendes plutôt que des placements qui rapportent des intérêts.

Selon le taux d'imposition, l'impôt à payer sur des dividendes canadiens admissibles peut être supérieur ou inférieur à l'impôt à payer sur des gains en capital. C'est ce qu'illustrent les tableaux 6.2 et 6.3. À un taux marginal d'imposition fédéral de 29 %, l'impôt fédéral à payer sur les gains en capital est inférieur à l'impôt à payer sur le même montant de dividendes d'entreprises canadiennes. À un taux marginal d'imposition de 15 %, cependant, l'impôt à payer sur les dividendes est de zéro si on le compare à l'impôt à payer sur le même montant de gains en capital. Dans les deux cas, il y a une grande différence entre l'impôt à payer sur le revenu d'intérêt comparativement à l'impôt à payer sur les gains en capital et sur les dividendes.

© CSI

Tableau 6.2 | Comparaison du traitement fiscal de revenus de placement pour un contribuable ayant un taux marginal d'imposition de 29 %

	Revenu d'intérêts	Dividendes de société canadienne	Gains en capital
Revenu reçu	1 000,00 $	1 000,00 $	1 000,00 $
Revenu imposable	1 000,00 $	1 380,00 $ (Majoré de 38 %)	500,00 $ (50 % de 1 000 $)
Impôt fédéral (29 % du revenu imposable)	290,00 $	400,20 $	145,00 $
Moins le crédit d'impôt pour dividende (15,02 %)	-	207,28 $	-
Impôt fédéral à payer	**290,00 $**	**192,92 $**	**145,00 $**

Tableau 6.3 | Comparaison du traitement fiscal de revenus de placement pour un contribuable ayant un taux marginal d'imposition de 15 %

	Revenu d'intérêts	Dividendes de société canadienne	Gains en capital
Revenu reçu	1 000,00 $	1 000,00 $	1 000,00 $
Revenu imposable	1 000,00 $	1 380,00 $ (Majoré de 38 %)	500,00 $ (50 % de 1 000 $)
Impôt fédéral (15 % du revenu imposable)	150,00 $	207,00 $	75,00 $
Moins le crédit d'impôt pour dividende (15,02 %)	-	207,28 $	-
Impôt fédéral à payer	**150,00 $**	**0,00 $**	**75,00 $**

Étude de cas | Imposé par l'impôt : Thierry et Justine (*à titre informatif seulement*)

Jean, un conseiller financier, rencontre ses clients, Thierry et Justine, pour revoir leurs portefeuilles. Nous sommes au début du mois de mai et le couple vient de remplir ses déclarations de revenus pour l'année précédente. Thierry gagne un revenu à six chiffres et Justine vient juste de prendre un congé sabbatique et est maintenant mère au foyer pour prendre soin de leurs deux jeunes enfants. Au cours de la rencontre, Thierry exprime à Jean sa frustration à l'égard de l'importante somme d'impôt qu'il a dû payer, dont une grande partie était attribuable à son revenu de placement. Justine, pour sa part, a reçu un remboursement. Thierry a un important portefeuille REER, alors que celui de Justine est relativement modeste. Ils ont un important fonds d'urgence dans des CPG et des fonds du marché monétaire.

Jean a pris soin d'examiner les avoirs du couple avant la rencontre. Pour commencer, il les rassure en leur disant qu'ils tirent judicieusement profit des REER pour constituer l'épargne qui contribuera à leur revenu de retraite. Il leur explique que tout en bénéficiant dès aujourd'hui du crédit d'impôt fondé sur les cotisations qu'ils versent à leurs régimes, ils mettent leurs épargnes à l'abri de l'impôt à long terme afin d'obtenir un rendement composé pour faire croître leurs placements plus rapidement.

© CSI

Étude de cas | Imposé par l'impôt : Thierry et Justine (*à titre informatif seulement*)

Pour ce qui est des études des enfants, le couple tire profit des rendements composés à l'abri de l'impôt des REEE, en plus de l'avantage d'obtenir la SCEE maximum chaque année. Bien que le revenu sera imposé au moment de son retrait, il sera imposé entre les mains du bénéficiaire et non pas entre les mains de Thierry et de Justine.

Jean a décelé quelques occasions dont le couple pourrait bénéficier pour réduire leur facture d'impôt. Thierry paye de l'impôt sur le revenu de placement qu'il reçoit du régime d'achat d'actions offert par son employeur. La société qui l'emploie est une entreprise cotée et à ce titre, elle verse des dividendes sur ses actions qui, bien qu'ils soient avantageux du point de vue fiscal en raison du crédit d'impôt pour dividendes, augmentent le revenu imposable de Thierry. Thierry a également vendu des actions pour payer les rénovations à la maison du couple et cette vente a produit un important gain en capital. Jean suggère que Thierry transfère ses actions ainsi que le régime d'achat d'actions dans un CELI pour mettre le revenu de dividende et les gains en capital à l'abri de l'impôt.

À l'avenir, toutes les dépenses devraient être financées par les fonds en caisse, évitant ainsi les gains en capital sur la vente des avoirs existants en actions qui ne sont pas à l'abri de l'impôt. Également, tout excédent de liquidité devrait être mis à l'abri de l'impôt dans un CELI pour éviter que le taux d'imposition marginal le plus élevé soit appliqué au revenu d'intérêt qui est généré.

Thierry s'attend à recevoir un revenu de retraite du régime à prestations déterminées de son employeur. Jean recommande à Thierry de maximiser ses cotisations REER, car il a un revenu élevé. Cependant, pour les besoins de planification à long terme, Jean suggère que Thierry cotise à un REER de conjoint pour Justine. Bien qu'il n'aura pas la déduction fiscale immédiatement, lorsque les deux époux prendront leur retraite, cette mesure permettra d'égaliser leur revenu de retraite et de réduire le montant d'impôt que Thierry aurait payé autrement.

DÉDUCTIONS PERMISES DU REVENU DE PLACEMENT

FRAIS FINANCIERS

Les règlements fiscaux permettent aux particuliers de déduire certains frais financiers. Parmi les frais financiers déductibles, on peut citer les suivants :

- l'intérêt payé sur des fonds empruntés pour gagner un revenu de placement comme des intérêts et des dividendes;
- les frais de certains conseils en placement;
- les frais payés pour la gestion ou la garde de placements;
- les frais de comptabilité engagés aux fins de la constatation du revenu de placement.

Les frais ci-dessous ne peuvent pas être déduits du revenu de placement.

- l'intérêt payé sur des fonds empruntés pour acheter des placements qui peuvent générer un gain en capital seulement;
- les frais de courtage ou les commissions payés pour acheter ou vendre des titres. Ces frais ou commissions ont plutôt une incidence sur le coût de base du placement;
- l'intérêt payé sur des fonds empruntés pour cotiser à un régime d'épargne-retraite, un régime enregistré d'épargne-études, un régime enregistré d'épargne-invalidité ou un compte d'épargne libre d'impôt (CELI);
- les frais d'administration, de consultation et de fiduciaire payés pour un régime enregistré d'épargne-retraite ordinaire ou autogéré ou un fonds enregistré de revenu de retraite;
- les frais payés pour obtenir des conseils, notamment sur la planification financière;
- les frais de location d'un coffret de sécurité.

© CSI

INTÉRÊT SUR DES FONDS EMPRUNTÉS

Un contribuable peut déduire l'intérêt payé sur des fonds empruntés pour acheter des valeurs mobilières si :

- le contribuable a l'obligation légale de payer l'intérêt;
- l'emprunt a été contracté dans le but de gagner un revenu;
- le revenu tiré des titres achetés avec les fonds empruntés n'est pas exonéré d'impôt.

Si l'intérêt gagné sur un titre à revenu fixe est supérieur au taux payé pour emprunter les fonds utilisés pour acheter le titre, le montant d'intérêt payé pour les fonds empruntés est généralement déductible. Toutefois, dans le cas de débentures convertibles, tous les frais financiers sont normalement déductibles étant donné qu'elles peuvent être converties en actions ordinaires sur lesquelles des dividendes théoriquement illimités pourraient être versés.

QUELS SONT LES PRINCIPAUX RÉGIMES DE RETRAITE AU CANADA?

Il existe deux principaux types de régimes de retraite au Canada : les régimes de retraite d'État et les régimes offerts par l'employeur. Les régimes de retraite d'État comprennent le Régime de pensions du Canada, le Régime de rentes du Québec et la Sécurité de la vieillesse. Dans un régime offert par l'employeur, l'employeur et l'employé contribuent au régime, au nom de l'employé. L'employé peut commencer à effectuer des retraits des régimes d'employeur et d'État seulement après la retraite.

RÉGIMES DE RETRAITE D'ÉTAT

Quiconque réside au Canada et tire un revenu d'emploi ou un revenu de travail indépendant est tenu de cotiser à l'un des deux régimes de retraite parrainés par l'État, selon sa province de résidence. Les résidents de toutes les provinces, à l'exception du Québec, cotisent au **Régime de pensions du Canada** (RPC) et les résidents du Québec cotisent au **Régime de rentes du Québec** (RRQ). La cotisation à ces régimes est automatique, et les droits à pension, qui sont fondés sur les années de cotisation, sont irrévocables. Les rentes sont versées même si le cotisant quitte le Canada.

Les cotisants au RPC et au RRQ peuvent choisir de recevoir des prestations de retraite mensuelles, toute leur vie durant, à compter de l'âge de 65 ans. Une personne peut demander des prestations à compter de 60 ans, mais le montant reçu est réduit d'un certain pourcentage pour chaque mois pendant lequel elle avait moins de 65 ans. De même, il est possible de demander de reporter le paiement des prestations jusqu'à l'âge de 70 ans. En pareil cas, le montant de la prestation mensuelle reçu est augmenté d'un certain pourcentage pour chaque mois pendant lequel la personne a plus de 65 ans.

EXEMPLE

Vladimir, qui vient d'avoir 60 ans, a pris récemment sa retraite. Il veut recevoir dès maintenant des prestations anticipées du RPC. Aux fins du présent exemple, il aurait reçu 500 $ par mois à 65 ans, mais il recevra plutôt 320 $.

Pour bien des retraités, ce montant provenant du RPC/RRQ doit être complété par d'autres sommes accumulées pour la retraite. C'est pour cette raison que les Canadiens sont encouragés à provisionner leurs besoins de retraite en épargnant tout au long de leurs années de travail, en participant à un régime de retraite d'entreprise et en cotisant à un régime d'épargne-retraite tel que le régime enregistré d'épargne-retraite (REER).

En plus du RPC et du RRQ, la prestation de la **Sécurité de la vieillesse** (SV) est payable à tous les citoyens canadiens et résidents autorisés, y compris les résidents permanents.

© CSI

Les pensionnés sont admissibles à une pension complète lorsqu'ils ont été :

- résidents du Canada pendant au moins 40 ans après leur 18e anniversaire de naissance;
- résident du Canada pendant une période ininterrompue de 10 ans avant de demander la prestation de la SV.

Si les demandeurs de la SV n'ont pas vécu au Canada pendant les dix dernières années, ils peuvent quand même avoir droit à la pleine prestation :

- s'ils ont vécu au Canada pendant toute l'année qui précède immédiatement l'approbation de la demande; et
- s'ils ont vécu ou étaient présents au Canada pendant au moins trois années pour chaque année d'absence pendant cette période de dix ans.

Depuis juillet 2022, lorsqu'un retraité touchant la SV atteint l'âge de 75 ans, ses prestations augmentent de 10 %.

La prestation de la SV n'est versée que si une demande a été présentée à cet égard au gouvernement fédéral, puis approuvée par celui-ci. Les personnes devraient présenter cette demande six mois avant leur admissibilité à la prestation de la SV. Une preuve d'âge et de statut de résident autorisé est requise. Le versement de la prestation débute normalement dans le mois qui suit celui où le demandeur satisfait aux exigences d'âge et de résidence. Dans les cas de demande tardive, les paiements peuvent être effectués de manière rétroactive jusqu'à concurrence de 12 mois.

Il existe une disposition de la *Loi de l'impôt sur le revenu* prévoyant que les Canadiens ayant un revenu supérieur doivent rembourser chaque année ou la totalité des prestations sociales reçues. Les prestations de la SV constituent une prestation sociale visée par une telle disposition, qui est désignée par le terme « disposition de récupération ».

EXEMPLE

Pour l'année fiscale de 2024, le seuil de remboursement est fixé à 90 997 $. Le montant à verser est obtenu à partir de la différence entre le revenu et le seuil de remboursement pour l'année courante. Vous devez rembourser 15 % de chaque dollar au-delà de ce seuil. De plus, le gouvernement a établi un montant maximum de revenu s'appliquant à la prestation de la SV. Si un prestataire de la SV ayant entre 65 et 74 ans a un revenu net de 148 065 $, il doit alors rembourser la totalité des prestations de SV qu'il a reçues. S'il a 75 ans ou plus, le revenu maximum qu'un prestataire peut recevoir et garder son droit aux prestations de la SV est plus élevé de presque 4 %.

RÉGIMES OFFERTS PAR L'EMPLOYEUR

Les régimes offerts ou parrainés par l'employeur, appelé régimes de pension agréés, comprennent les régimes à prestations déterminées et les régimes à cotisations déterminées. Les cotisations que verse l'employeur à ces régimes sont une caractéristique qui distingue ces régimes des régimes de retraite d'État et des régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER).

Un **régime de pension agréé** (RPA) est une fiducie enregistrée auprès de l'Agence du revenu du Canada (ARC) ou d'une agence provinciale compétente et créée par une société afin de fournir des prestations de retraite à ses employés. Les cotisations patronales et salariales sont déductibles aux fins de l'impôt.

Il existe deux catégories de RPA : les **régimes à prestations déterminées** (RPD) et les **régimes à cotisations déterminées** (RCD). Un RPD est un régime dans lequel les prestations sont déterminées à l'avance à l'aide d'une formule tenant compte des années de service, du niveau de revenu et d'autres variables, et les cotisations sont établies de sorte à pouvoir servir les prestations ainsi fixées. Un RCD est un régime dans lequel les cotisations sont fixées à l'avance et le montant des prestations dépend de la manière dont les cotisations ont été investies.

© CSI

RÉGIMES À PRESTATIONS DÉTERMINÉES

Dans un régime à prestations déterminées, on connaît à l'avance le montant des prestations qui seront versées. Il existe trois types de régimes à prestations déterminées, à savoir :

- régime à rente uniforme
- régime salaires de carrière
- régime fin de carrière

La seule différence entre ces régimes, c'est la façon dont les prestations sont calculées.

RÉGIMES À RENTE UNIFORME

Le **régime à rente uniforme** est le type de régime à prestations déterminées le plus simple. La rente mensuelle correspond à un montant spécifié pour chaque année de service. Ainsi, une formule prévoyant 15 $ par mois pour chaque année de service donnerait, après 30 ans de service, une rente de 450 $ par mois (15 $ × 30 ans). Ce type de régime est courant chez les salariés syndiqués où les niveaux de rémunération sont en général uniformes. La figure 6.1 résume les avantages et les inconvénients d'un régime à rente uniforme.

Figure 6.1 | Avantages et inconvénients d'un régime à rente uniforme

Avantages	• Le régime est normalement financé entièrement par l'employeur. • Le niveau des prestations s'accroît habituellement par suite de négociations patronales-syndicales continues. • La formule du régime est facile à comprendre. • Une rente uniforme est versée, qui s'ajoute aux prestations de la SV et du RPC/RRQ.
Inconvénients	• Le régime à rente uniforme ne fait pas de distinction entre les niveaux de revenu différents de ses participants. • Le montant de la rente doit constamment faire l'objet de négociations pour qu'il puisse suivre la cadence de l'inflation.

Le montant de rente uniforme versé par le régime est établi en dollars d'aujourd'hui. Si le montant de la rente n'est pas régulièrement revu à la hausse par la négociation, la rente payable à la retraite pourrait alors être insuffisante en raison de l'inflation.

EXEMPLE

Jeanne participe à un régime de retraite à rente uniforme qui lui procurera une rente uniforme mensuelle de 25 $ par année de service. À combien s'élèvera sa rente mensuelle si elle part à la retraite après 30 années de service?

La rente mensuelle totale de Jeanne sera, au moment de son départ à la retraite, de 750 $ par mois (25 $ × 30).

RÉGIMES SALAIRES DE CARRIÈRE

Dans le cas d'un **régime salaires de carrière**, les prestations sont calculées en pourcentage des gains d'un employé sur l'ensemble de sa carrière (pendant sa participation au régime). Les employés peuvent cotiser un pourcentage fixe de leur salaire (tel que 5 %) à ce type de régime. Les cotisations patronales requises pour financer les prestations déterminées ne sont pas fixes : elles varient selon des facteurs comme le rendement des placements, la mortalité et le roulement du personnel.

Par exemple, l'employé peut accumuler des prestations salaires de carrière à raison de 2 % de son salaire annualisé moyen (avant déductions) pour chaque année de participation au régime. Si l'employé compte 30 ans de service et des gains mensuels moyens de 1 000 $ sur les 30 ans, les prestations payables à la retraite seront alors de 600 $ par mois (2 % × 1 000 $ × 30 ans).

© CSI

Figure 6.2 | Avantages et inconvénients d'un régime salaires de carrière

Avantages	• Le régime salaires de carrière s'intègre facilement aux prestations du RPC/RRQ en fournissant un pourcentage moindre de prestations sur les gains jusqu'à concurrence de la moyenne maximum aux termes du RPC/RRQ et un pourcentage supérieur sur les gains au-delà du maximum. • Le régime salaires de carrière accorde une pondération égale aux gains de l'employé tout au long de ses années de service. • Bien des entreprises actualisent les prestations des régimes salaires de carrière en mettant à jour l'année de référence dans la formule de retraite. Par exemple, si l'année de référence devient 2021, tous les services antérieurs à 2021 seront alors fondés sur les gains de 2021 plutôt que sur le salaire réel reçu lorsque les services ont été rendus.
Inconvénients	• À l'instar du régime à rente uniforme, les prestations payables à la retraite peuvent être érodées par l'inflation si le régime n'est pas régulièrement mis à jour.

EXEMPLE

André décide de partir à la retraite après avoir passé 30 ans au service du même employeur. Il participait à un régime de retraite salaires de carrière offrant des prestations déterminées de 2 %. Pour l'ensemble de sa carrière, André a gagné un salaire annuel moyen (avant déductions) de 48 000 $.

Les prestations acquises par André s'élèveront à 28 800 $ par année (48 000 $ × 2 % × 30), soit 2 400 $ par mois.

RÉGIMES FIN DE CARRIÈRE

À l'instar d'un régime salaires de carrière, les prestations d'un **régime fin de carrière** sont fondées sur les années de service de l'employé et ses gains moyens. Cependant, plutôt que de fonder les gains sur l'ensemble des années de service, les régimes fin de carrière utilisent une période déterminée. Souvent, c'est la moyenne des gains des cinq meilleures années consécutives au cours des dix dernières années d'emploi ou la moyenne des trois meilleures années consécutives au cours des cinq dernières années d'emploi.

Le recours à la moyenne des meilleures années est préféré à celui des dernières années dans le cas où les gains subissent une chute peu avant le départ à la retraite. Les employés cotisent souvent un pourcentage de leur salaire aux régimes fin de carrière. Là encore, les coûts patronaux sont variables.

Figure 6.3 | Avantages et inconvénients d'un régime fin de carrière

Avantages	• Le régime fin de carrière s'intègre facilement aux prestations du RPC/RRQ. • En fournissant des prestations fondées sur les gains peu avant le départ à la retraite, ce régime fournit une meilleure protection contre l'inflation, du moins jusqu'à la retraite. • Les prestations versées par un régime fin de carrière sont habituellement plus élevées que celles d'un régime salaires de carrière.
Inconvénients	• Si les gains du cotisant chutent à l'approche de la retraite, des prestations moindres peuvent alors en résulter.

© CSI

EXEMPLE

Christian a travaillé pendant 30 ans pour le même employeur, qui offre un régime de retraite fin de carrière. Au cours des cinq dernières années, ses meilleurs gains annuels se sont élevés à 52 000 $, à 54 000 $ et à 56 000 $, pour une moyenne sur 3 ans de 54 000 $. Les prestations sont déterminées sur la base de 1,5 % des gains moyens de fin de carrière.

À combien s'élèveront les prestations que Christian recevra pendant sa retraite?

Ses prestations acquises seront de 24 300 $ par année (54 000 $ × 1,5 % × 30), soit 2 025 $ par mois.

Il est possible qu'un régime à prestations déterminées ne verse pas le plein montant des prestations qu'à ceux qui ont cumulé un nombre minimal d'années de service, par exemple 25 ans. Selon le régime, les employés qui quittent leur employeur avant d'avoir atteint ce nombre minimal d'années peuvent recevoir un montant forfaitaire, qui est habituellement transféré dans un **compte de retraite immobilisé**, ou CRI. Les montants transférés dans un CRI sont immobilisés, ce qui signifie qu'ils ne peuvent être retirés et ne doivent servir qu'à fournir un revenu de retraite.

RÉGIMES À COTISATIONS DÉTERMINÉES

Dans un régime à cotisations déterminées, l'employeur cotise un pourcentage fixe fondé sur les gains annuels de l'employé. Bien souvent, les employés cotisent un pourcentage de leur salaire et l'entreprise en fait autant. Les prestations sont fondées sur la somme que le participant au régime a accumulée dans son compte au moment de la retraite. Ce montant variera selon les sommes cotisées et le rendement des placements pendant la durée de la participation au régime.

Les prestations à la retraite correspondent au montant de la rente (qui est l'instrument le plus souvent utilisé) que les cotisations majorées des intérêts achèteront.

Figure 6.4 | Avantages et inconvénients d'un régime à cotisations déterminées

Avantages	• Un régime à cotisations déterminées est populaire auprès des petites entreprises, car il est facile à comprendre et à administrer et ses coûts annuels sont fixes. • La réglementation entourant ce type de régime n'est pas aussi lourde que celle des régimes à prestations déterminées. • Les employés peuvent habituellement diriger les fonds vers les instruments de placement de leur choix.
Inconvénients	• Le montant final des prestations est inconnu jusqu'au départ à la retraite. • Le montant final des prestations peut être inférieur aux prévisions si le rendement des placements est moindre. • Les participants qui prennent leur retraite dans des circonstances similaires peuvent recevoir des prestations différentes selon le rendement des placements sur la durée de leur participation.

Les cotisations salariales et patronales à un régime à cotisations déterminées ne doivent pas dépasser le *moins* élevé des montants suivants :

- 18 % de la rémunération de l'employé pour l'année en cours;
- le plafond annuel de cotisation autorisé pour un régime à cotisations déterminées. Ce plafond est fixé à 32 490 $ pour 2024 (le plafond de cotisation est indexé chaque année en fonction de l'inflation).

© CSI

QUE SONT LES RÉGIMES DE REPORT DE L'IMPÔT?

L'objet des régimes de report de l'impôt est de réduire les impôts à payer durant les années où les gains d'un contribuable sont élevés en différant le paiement de l'impôt jusqu'à sa retraite, soit lorsque son revenu et son taux d'imposition seront normalement moins élevés. Les mécanismes de report d'impôt les plus courants sont expliqués ci-après.

RÉGIME ENREGISTRÉ D'ÉPARGNE-RETRAITE (REER)

Les **régimes enregistrés d'épargne-retraite** (REER) permettent aux particuliers de reporter leurs impôts et d'économiser en prévision de leur retraite. Les cotisations annuelles sont déductibles du revenu imposable jusqu'à concurrence d'une certaine limite. Le revenu qu'elles permettent de gagner est exonéré d'impôt tant qu'il demeure dans le régime.

Il existe essentiellement deux types de REER : les REER gérés et les REER autogérés. Il n'y a pas de limite quant au nombre de REER qu'une personne peut détenir. Si le contribuable ou l'épargnant le désire, ses fonds peuvent être transférés en franchise d'impôt d'un régime à l'autre. Pour ce faire, il doit remplir un document de transfert et le remettre à l'administrateur du nouveau régime, qui le transmet à son tour au fiduciaire du régime d'origine.

REER gérés	Dans ces régimes, le titulaire investit dans un ou plusieurs CPG, fonds en gestion commune ou fonds communs de placement. Les placements sont détenus en fiducie par une société émettrice, une banque, une compagnie d'assurance, une coopérative de crédit ou une société de fiducie. Pour être reconnus comme placements admissibles à un REER (géré ou autogéré), les fonds doivent être enregistrés auprès de l'ARC. Le titulaire d'un REER géré n'a aucune décision à prendre quant à la gestion quotidienne des placements. Outre les frais imputés à l'achat des titres, des honoraires peuvent être versés aux fiduciaires de tels régimes.
REER autogérés	Le titulaire d'un REER autogéré investit des fonds ou verse certains biens admissibles comme des valeurs mobilières directement dans un régime enregistré. Ce type de régime est habituellement administré par une société canadienne de services financiers moyennant des honoraires. Bien que certaines règles s'appliquent quant aux placements admissibles, les REER autogérés comportent les avantages de permettre à l'épargnant de prendre toutes les décisions relatives aux placements et d'investir dans une grande variété de valeurs mobilières comme les CPG, les titres du marché monétaire, les obligations, les actions, les fonds communs de placement et même les placements étrangers.

Les comptes de REER présentent plusieurs caractéristiques spéciales que se doit de connaître un épargnant. Premièrement, il s'agit d'un compte en fiducie duquel le titulaire pourra prélever des fonds à la retraite. Les retraits d'un REER sont assujettis à un impôt progressif et doivent être inclus dans le revenu de l'année au cours de laquelle ils sont effectués. Selon le revenu du contribuable, il se peut qu'ils augmentent l'impôt exigible à la fin de l'année. Deuxièmement, les fonds détenus dans un REER ne peuvent être donnés en garantie d'un emprunt.

COTISATIONS À UN REER

Un particulier peut cotiser à un nombre illimité de REER. Toutefois, comme nous l'avons expliqué précédemment, les sommes que l'on peut verser annuellement dans des REER sont frappées de restrictions. Les cotisations annuelles maximales déductibles qu'un particulier peut verser dans ses REER correspondent au moindre des montants suivants :

- 18 % du revenu gagné l'année précédente; ou
- le plafond prévu pour l'année.

© CSI

Du moindre de ces montants :

- soustraire le facteur d'équivalence (FE) de l'année précédente et le facteur d'équivalence pour services passés (FESP) de l'année courante. Remarque : le FE et le FESP résultent de la participation à un RPA d'employeur. Le FE et le FESP sont déclarés par l'administrateur du régime du participant. Ces deux facteurs réduisent le montant qu'une personne peut cotiser à un REER, afin d'assurer que la cotisation annuelle maximale applicable à l'ensemble des régimes de retraite et des régimes de report de l'impôt ne sera pas dépassée.)
- additionner les **droits de cotisation** REER inutilisés à la fin de l'année d'imposition précédente.

Le plafond de cotisation à un REER est de 31 560 $ pour l'année d'imposition 2024, après quoi il est indexé chaque année en fonction de l'inflation. Pour être déductibles dans une année donnée, les cotisations doivent être effectuées au cours de cette année ou dans les 60 jours suivant sa fin.

Les contribuables peuvent **reporter** leurs droits inutilisés de cotisation de façon indéfinie.

Aux fins des cotisations à un REER, le **revenu gagné** peut se définir comme étant simplement le total de ce qui suit :

- le revenu d'emploi total (moins les cotisations syndicales ou professionnelles);
- le revenu de location net et le revenu net tiré d'un travail autonome;
- les redevances et les subventions de recherche;
- les pensions alimentaires ou les paiements d'entretien;
- les indemnités pour invalidité versées par le RPC ou le RRQ;
- les prestations reçues d'un régime complémentaire d'assurance-emploi, comme la prestation complémentaire que verse un employeur à un employé temporairement incapable de travailler (parce qu'en congé parental ou d'adoption, par exemple), mais pas les prestations d'assurance-emploi versées par Ressources humaines et Développement social Canada.

Le titulaire d'un régime qui verse à son REER des cotisations dépassant le montant autorisé par la loi peut se voir imposer une pénalité fiscale. Des **cotisations excédentaires** jusqu'à concurrence de 2 000 $ peuvent être versées sans pénalité. Toute cotisation excédentaire dépassant ce montant de 2 000 $ donne lieu à une pénalité fiscale de 1 % par mois.

Lorsque le titulaire d'un REER verse dans son régime des valeurs mobilières qu'il détient déjà, ce versement est, aux yeux de l'ARC, réputé être une **disposition présumée** au moment où il est effectué. Par conséquent, le titulaire du REER doit calculer le gain ou la perte en capital en utilisant la juste valeur marchande des titres (la juste valeur marchande est le prix auquel le bien se vendrait sur le marché libre) au moment du versement comme produit de disposition. Tout gain en capital qui en résulte doit être indiqué dans la déclaration de revenus pour l'année où la cotisation a été versée. Toutefois, aux fins de l'impôt, toute perte en capital est réputée être nulle. Ce type de cotisation est également appelé **cotisation en nature**.

EXEMPLE

M. Wu a acheté 100 parts du fonds commun de placement Croissants inc. au prix de 10 $ chacune pour une valeur totale de 1 000 $. Deux ans plus tard, la valeur des parts a augmenté à 20 $ chacune.

M. Wu décide de verser les parts à titre de cotisation à son REER autogéré lorsque leur valeur liquidative des parts est de 20 $.

- La cotisation au REER serait la valeur liquidative du fonds. Par conséquent, la cotisation serait de 2 000 $ à son REER. Son REER contiendrait maintenant les parts.
- Étant donné que M. Wu a un gain en capital accumulé de 1 000 $ (la valeur liquidative de 2 000 $ – coût de 1 000 $ = gain de 1 000 $). Il doit inclure ce gain en capital dans sa déclaration de revenus pour l'année, même s'il possède encore les parts.

© CSI

REER AU NOM DU CONJOINT

Un contribuable peut verser des cotisations déductibles à un **REER de conjoint**, soit un régime enregistré au nom de son conjoint. Si le contribuable est lui-même titulaire d'un REER, il ne peut cotiser au régime de son conjoint que dans la mesure où il n'utilise pas la déduction maximale permise pour son propre régime.

EXEMPLE

Sophie et Nigel, qui sont mariés, cotisent à leurs REER. La cotisation maximale autorisée que Sophie peut verser dans son propre REER est de 11 500 $, mais comme elle n'y verse que 10 000 $, elle peut verser 1 500 $ dans le REER au nom du conjoint de Nigel. Le plafond de cotisation applicable au REER de Nigel n'est pas modifié par le régime au nom du conjoint, régime qui est distinct. (Ainsi, dans cet exemple, Nigel aurait deux régimes : un dans lequel il verserait ses propres cotisations et l'autre dans lequel des cotisations seraient versées par Sophie *en son nom*.)

Sauf s'il est converti en fonds enregistré de revenu de retraite (FERR) ou s'il est utilisé pour acquérir certaines rentes admissibles, le produit d'un REER de conjoint ayant été résilié est imposable comme revenu de ce dernier – et non comme revenu de l'autre conjoint qui a cotisé – étant donné que le régime appartient au conjoint au nom duquel il est enregistré. Cependant, tous les retraits effectués à un REER de conjoint qui ont fait l'objet d'une déduction fiscale :

- au cours de l'année où les fonds sont retirés;
- au cours des deux années d'imposition qui précèdent l'année du retrait;
  sont imposables pour celui qui verse les cotisations et non pour son conjoint.

  Exemple Pendant six années consécutives, un mari verse une cotisation de 1 000 $ dans le REER de son épouse, cotisation à l'égard de laquelle il réclame une déduction d'impôt pour chacune de ces années. La septième année, il n'y verse aucune cotisation, et son épouse résilie le régime. Ainsi, pour la septième année d'imposition :
- Dans sa déclaration de revenus, le mari inclut dans son revenu imposable la somme de 2 000 $ (cotisations : 7e année – 0 $; 6e année – 1 000 $; 5e année – 1 000 $); et
- dans sa déclaration de revenus, l'épouse inclut dans son revenu imposable la somme de 4 000 $ (cotisations versées au régime au cours des années 1, 2, 3, et 4) plus tous les gains qui se sont accumulés sur l'ensemble des cotisations de 6 000 $.

AUTRES CATÉGORIES DE COTISATIONS

Certains revenus de retraite peuvent être transférés directement dans un REER. Les transferts suivants peuvent être effectués sans pour autant modifier les plafonds des cotisations régulières admises en déduction, plafonds dont nous avons traité antérieurement.

- Les sommes forfaitaires transférées directement d'un RPA ou d'un autre REER au REER ne sont pas incluses dans le revenu et ne donnent lieu à aucune déduction.
- Les allocations de retraite en reconnaissance de longues années de services sont assujetties à un traitement particulier.

LIQUIDATION DES REER

Le titulaire d'un REER peut liquider son régime n'importe quand; toutefois, le régime doit obligatoirement être résilié durant l'année civile où son titulaire atteint l'âge de 71 ans.

Le titulaire de régime peut choisir parmi les possibilités suivantes l'année où il atteint l'âge de 71 ans :

- retirer le produit qui est entièrement imposable l'année où il est reçu;
- utiliser le produit pour acheter une rente viagère;

© CSI

- utiliser le produit pour acheter une rente à terme fixe procurant des prestations jusqu'à un âge déterminé;
- utiliser le produit pour acheter un fonds enregistré de revenu de retraite (FERR) qui fournit un revenu annuel; ou
- choisir toute combinaison parmi les possibilités ci-dessus.

Les FERR, les rentes viagères et les rentes à terme fixe – que l'on peut acheter auprès des institutions financières qui offrent des REER – permettent au contribuable de différer l'imposition du produit de son REER résilié, car il ne paye de l'impôt que sur les versements qu'il reçoit chaque année.

Si le rentier décède, les versements peuvent être transférés à son conjoint. Dans le cas contraire, la valeur du reste des versements doit être incluse dans le revenu du rentier à l'année de son décès. Dans certains cas, le produit restant peut être imposable entre les mains d'un enfant ou d'un petit-enfant à charge. L'enfant ou le petit-enfant peut avoir droit de transférer les fonds reçus dans une rente admissible, dans un REER ou dans un FERR.

Lorsqu'un contribuable décède avant la résiliation de son REER, le conjoint survivant peut, sans avoir à payer d'impôt, transférer le produit du régime dans son propre REER, à condition d'en être le bénéficiaire. Lorsqu'il n'y a pas de conjoint survivant et aucun enfant à charge, le produit du régime est imposé directement comme revenu du titulaire décédé.

AVANTAGES DES REER

Voici quelques-uns des avantages que procurent les REER :

- Réduction du revenu annuel imposable durant les années d'imposition élevée au moyen de cotisations déductibles aux fins de l'impôt;
- Abri fiscal pour certaines catégories de revenus touchés sous forme de paiements forfaitaires, par voie de transferts en franchise d'impôt;
- Accumulation de fonds en prévision de la retraite ou pour plus tard, les fonds produisant des gains exonérés d'impôt;
- Report de certains impôts sur le revenu à des années ultérieures lorsque la tranche d'imposition du titulaire sera probablement moins élevée;
- Possibilité de fractionner le revenu de retraite (au moyen du régime du conjoint); ce qui peut donner une imposition moindre du revenu combiné et permet de réclamer deux crédits d'impôt de 2 000 $ au titre de revenus de pension de régime de retraite privé.

INCONVÉNIENTS DES REER

Voici quelques-uns des inconvénients que comportent les REER :

- Lorsque des fonds sont retirés d'un REER, le montant retiré est imposé à titre de revenu (plutôt que comme un gain en capital);
- Le titulaire d'un REER ne peut pas tirer profit du crédit d'impôt pour dividendes sur les revenus de dividendes admissibles;
- En cas de décès du titulaire du régime, l'actif du REER qui vient s'ajouter à la succession du titulaire est imposé à titre de revenu du défunt, à moins qu'il ne soit légué au conjoint ou, dans certains cas, à un enfant ou à un petit-enfant à charge;
- L'actif d'un REER ne peut pas servir de garantie à un emprunt.

LES DÉCISIONS EN MATIÈRE DE REER DE JEAN ET BÉATRICE

Pouvez-vous aider Jean et Béatrice à mesurer les possibles conséquences de leurs décisions en matière de REER? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

© CSI

FONDS ENREGISTRÉS DE REVENU DE RETRAITE (FERR)

Comme cela est expliqué plus haut, un **fonds enregistré de revenu de retraite** (FERR) est l'un des mécanismes de report de l'impôt dont disposent les titulaires de REER qui désirent continuer à profiter de l'abri fiscal que leur procurent ces régimes. Le titulaire d'un régime investit dans le FERR les fonds qu'il a retirés du REER et, chaque année (à partir de l'année suivant l'acquisition du FERR), il doit prélever une fraction donnée de la valeur totale du FERR, laquelle se compose du capital et des gains accumulés (« montant annuel minimum »), et payer de l'impôt sur cette fraction. La fraction annuelle est déterminée au moyen d'une formule conçue de façon à fournir des prestations au titulaire jusqu'à son décès. L'échéance d'un FERR peut être fondée sur l'âge du conjoint si ce dernier est plus jeune, plutôt que sur l'âge du titulaire même du régime, dans le but d'en prolonger la durée et de réduire le montant du retrait exigé.

Bien qu'il y ait un montant minimal que le titulaire est tenu de retirer, il n'y a pas de montant maximal.

Tant que le titulaire du FERR n'a pas 71 ans, le montant minimum annuel qu'il doit retirer correspond à un pourcentage fondé sur son âge. Le pourcentage se calcule de la manière suivante : 1 ÷ (90 – l'âge). Dès que le titulaire atteint 71 ans, les régimes utilisent un pourcentage prescrit par l'ARC. Le taux de retrait d'un FERR à l'âge de 71 ans est de 5,28 %; il augmente ensuite jusqu'à l'âge de 95 ans, où il est fixé ensuite à 20 %.

Un contribuable peut détenir plus d'un FERR. Le titulaire peut gérer lui-même son FERR, tout comme un REER, en fournissant des directives à l'institution financière qui le détient ou en confier la gestion. Il existe au Canada une vaste gamme de placements pour les régimes autogérés, dont les actions, les obligations, les certificats de placement, les fonds communs de placement et les hypothèques.

COMPTE DE RETRAITE IMMOBILISÉ (CRI)

Règle générale, les prestations acquises d'un régime de pension agréé ne peuvent être versées à l'employé avant qu'il ne prenne sa retraite. Cependant, il arrive que des régimes agréés soient résiliés ou que des employés quittent leur employeur pour travailler ailleurs. Dans de tels cas, les fonds détenus au sein du régime de pension agréé peuvent être transférés dans un **REER immobilisé**. Ce genre de REER se distingue du REER habituel du fait que le titulaire d'un régime immobilisé ne peut retirer l'argent avant d'atteindre un âge déterminé, qui varie selon la province de résidence. Les options de résiliation se limitent alors en général à un **fonds de revenu viager** (FRV) ou à une rente viagère. (Les résidents de la Saskatchewan ont accès à un Prescribed Registered Retirement Income Fund/ fonds enregistré de revenu de retraite prescrit plutôt qu'à un FRV.)

Un FRV ressemble à un FERR : ils sont tous deux assujettis à des retraits annuels minimums. Un FRV est aussi assujetti à des retraits annuels maximums. Par contre, une **rente viagère** est un produit d'assurance caractérisé par un montant de versement périodique prédéterminé jusqu'au décès du rentier. Ces produits servent surtout à aider les retraités à budgétiser leurs fonds à la retraite. D'habitude, le particulier souscrit la rente sur une base périodique pendant qu'il travaille ou l'achète d'un coup. Lorsqu'il prend sa retraite, il touche, aux termes de la rente, des versements périodiques, habituellement mensuels. Lorsque survient un événement déclencheur, comme le décès, les paiements périodiques de la rente cessent habituellement.

COMPTE D'ÉPARGNE LIBRE D'IMPÔT (CELI)

Le **compte d'épargne libre d'impôt** (CELI) est un tout nouveau mode d'épargne. Depuis son entrée en vigueur, au début de 2009, il est décrit comme étant l'outil de gestion de patrimoine et de planification financière le plus intéressant pour les particuliers canadiens depuis la création des REER en 1957. Cet intérêt découle principalement du fait que le revenu gagné dans un CELI est exonéré d'impôt et le demeurera tout au long de la vie de son titulaire. En outre, aucune restriction ne s'applique au montant des retraits ni au moment de les effectuer, et ces retraits peuvent servir à n'importe quelle fin.

© CSI

RÈGLES DE BASE

Tout résident canadien âgé de 18 ans ou plus peut ouvrir un CELI. Nul besoin d'avoir gagné un revenu pendant l'année en cours ou l'année précédente pour pouvoir cotiser à un CELI, les fonds versés peuvent provenir de pratiquement n'importe quelle source : remboursement d'impôt, legs, épargne, don, et, bien sûr, revenu d'emploi ou revenu d'entreprise. Par ailleurs, tout particulier qui ne verse pas le plein montant de la cotisation à son CELI une année donnée peut reporter ses « droits de cotisation » non utilisés à une année ultérieure.

Le tableau 6.4 montre les cotisations annuelles maximales à un CELI, depuis leur création.

Tableau 6.4 | Cotisation annuelle maximale à un compte d'épargne libre d'impôt de 2009 à 2024

	Plafond annuel du CELI
2009 à 2012	5 000 $
2013 et 2014	5 500 $
2015	10 000 $
2016 à 2018	5 500 $
2019 à 2022	6 000 $
2023	6 500 $
2024	7 000 $
Total	**95 500 $**

IMPÔT

Les fonds versés à un CELI ne sont pas déductibles du revenu imposable, mais le revenu gagné dans un CELI n'est pas imposable – qu'il s'agisse d'intérêts, de dividendes ou de gains en capital.

PLACEMENTS ADMISSIBLES

Les fonds versés à un CELI peuvent être placés dans une vaste gamme de produits, notamment dans des CPG, des comptes d'épargne, des actions, des obligations et des fonds communs de placement. On peut mettre dans un CELI à peu près le même genre de placements que ce que l'on peut mettre dans un REER. Ces placements sont désignés comme étant des « placements admissibles ».

COTISATIONS

Les droits de cotisation d'un particulier à un CELI pour une année donnée comprennent le plafond CELI pour l'année plus tout retrait effectué l'année précédente ainsi que tous ses droits de cotisation inutilisés. En se fondant sur l'information fournie par l'émetteur, l'Agence de revenu du Canada (ARC) déterminera les droits de cotisation à un CELI de chaque personne admissible. Le montant des droits de cotisation d'un particulier peut être obtenu en ligne ou par téléphone auprès de l'ARC. En cas de cotisation supérieure au montant des droits de cotisation établi, l'excédent sera imposé à raison de 1 % par mois.

RETRAITS

Le titulaire peut faire des retraits de son CELI à tout moment. Il n'y a pas de limite aux montants qui peuvent être retirés et les retraits ne sont pas imposés et ne donnent lieu à aucune pénalité. Le titulaire peut remettre les montants retirés de son CELI s'il le souhaite plus tard, mais ce n'est pas obligatoire. Si le CELI comporte des droits de cotisations inutilisés, le titulaire peut remettre dans son CELI les montants retirés dans la même année civile (jusqu'à concurrence des droits de cotisations inutilisés du CELI). Si le CELI ne comporte pas de droits de cotisations

© CSI

inutilisés, le titulaire doit attendre l'année suivante pour remettre dans son CELI les montants qu'il a retirés. Il n'existe pas de date limite pour remettre les montants retirés.

Le CELI est un compte polyvalent et convivial. Il rend l'épargne attrayante, car le revenu de placement qu'il produit n'est pas imposable, il offre beaucoup de souplesse sur le plan des cotisations et des retraits et tous les résidents de plus de 18 ans peuvent en ouvrir un.

Par ailleurs, comme les règles du CELI autorisent le titulaire à faire des retraits et à rembourser ces retraits (dans une année civile à venir si vous n'avez actuellement pas de droits de cotisation CELI inutilisés) sans être imposé, le CELI est un bon moyen d'épargner pour financer une large gamme de dépenses qui s'échelonnent tout au long de la vie d'une personne : droits de scolarité, remboursement de prêts d'études, mariage, vacances, voiture, maison, voire l'accroissement de la valeur du patrimoine que l'on veut laisser à ses héritiers. Essentiellement, le CELI peut profiter à toute personne, sa vie durant. En outre, tout résident peut verser dans son CELI la cotisation maximale annuelle et s'en servir comme fonds d'urgence.

RÉGIMES ENREGISTRÉS D'ÉPARGNE-ÉTUDES (REEE)

Le **régime enregistré d'épargne-études** (REEE) est un régime d'épargne à imposition reportée visant à aider les parents ou grands-parents à financer les études postsecondaires d'un bénéficiaire. Les cotisations versées à ce régime ne sont pas déductibles aux fins de l'impôt, mais le revenu s'y accumule en franchise d'impôt. Au moment d'un retrait, la portion des fonds qui ne fait pas partie du capital initial est imposable entre les mains des bénéficiaires, à condition qu'ils soient inscrits à un programme d'études admissible ou précisé. Selon toutes probabilités, au moment du retrait, le taux d'imposition du bénéficiaire sera inférieur à celui du cotisant. Les fonds retirés devraient donc être imposés à un taux inférieur.

Il n'y a aucun plafond fixé à l'égard des cotisations qui peuvent être versées au cours d'une année civile pour chaque bénéficiaire. Cependant, le montant cumulatif des cotisations ne peut dépasser 50 000 $ par bénéficiaire. Les cotisations peuvent être versées pendant 31 ans maximum et le régime doit prendre fin au plus tard 35 ans après la date de son établissement. Ces limites obligent les cotisants à décider du moment le plus propice pour souscrire un REEE.

Il existe deux catégories de REEE : les régimes collectifs et les régimes autogérés. Comme leur nom l'indique, les régimes collectifs sont des régimes auxquels plusieurs participants versent des cotisations. Les administrateurs des régimes collectifs font généralement une gestion prudente. Les cotisations annuelles sont généralement préétablies. Dans le cas de régimes collectifs, l'administrateur détermine le montant qui sera versé aux bénéficiaires.

Les régimes autogérés sont administrés par plusieurs institutions : les banques, les organismes de placement collectif et les courtiers en valeurs mobilières notamment. Ces régimes offrent souvent plus de souplesse quant aux cotisations à verser, et les cotisants peuvent participer à la prise de décisions concernant le placement et la distribution du produit.

Tous les régimes offrent la possibilité de nommer plus d'un bénéficiaire. Les familles de plus d'un enfant optent souvent pour ces régimes « familiaux ». Si l'un des bénéficiaires désignés ne fait pas d'études postsecondaires, tout le revenu généré du régime peut être versé aux bénéficiaires qui en font.

Les cotisants (et non les bénéficiaires) peuvent recevoir le revenu généré par un REEE à condition que le régime existe depuis au moins dix ans et qu'aucun des bénéficiaires désignés n'ait commencé un programme d'études postsecondaires admissible avant d'avoir atteint l'âge de 21 ans, ou si tous les bénéficiaires désignés sont décédés.

Si les bénéficiaires ne souscrivent pas à des programmes admissibles, les cotisants sont autorisés à transférer un maximum de 50 000 $ de revenu REEE à leur REER. Ce transfert n'est toutefois autorisé que dans la mesure où le droit de cotisation inutilisé au REER est suffisant. Aucun impôt n'est exigible sur les cotisations à un REEE lorsqu'elles sont retirées, mais le revenu produit sur les cotisations au régime sera imposé au taux d'imposition régulier du cotisant, en plus d'une pénalité de 20 %.

© CSI

Lorsqu'un cotisant (et non un bénéficiaire) commence à recevoir un revenu d'un REEE, le régime doit être aboli à la fin de février de l'année suivante.

SUBVENTION CANADIENNE POUR L'ÉPARGNE-ÉTUDES (SCEE)

Afin de stimuler davantage l'épargne au moyen des REEE, le gouvernement fédéral offre une **Subvention canadienne pour l'épargne-études** (SCEE). Aux termes de ce programme, il verse une subvention égale à 20 % de la première tranche de 2 500 $ de cotisation versée chaque année dans un REEE pour un enfant âgé de moins de 18 ans. Selon le revenu familial, une SCEE additionnelle est disponible en plus du montant de SCEE de base.

Le montant maximal annuel de la subvention varie entre 500 $ et 600 $ par enfant (les améliorations décrites ci-dessous ont été apportées à ce programme). La subvention est versée directement à la société où le cotisant a ouvert un REEE et elle n'entre pas dans le calcul des plafonds annuels et cumulatifs du REEE. Le montant maximum de subvention que peut recevoir un bénéficiaire, à vie, est de 7 200 $. Toutefois, la SCEE doit être remboursée si l'enfant ne poursuit pas ses études dans un établissement d'enseignement postsecondaire admissible.

Le tableau 6.5 montre comment s'applique le programme de SCEE.

Tableau 6.5 | Programme de subvention canadienne pour l'épargne-études

	SCEE de base			SCEE totale
	Cotisation	**%**	**$**	
Toutes les familles	2 500 $	20 %	500 $	500 $
	SCEE additionnelle			**SCEE totale**
Revenu familial*	**Sur les premiers**	**%**	**$**	
Jusqu'à 55 567 $	500 $	20 %	100 $	600 $
Plus de 55 567 $, mais moins de 111 733 $	500 $	10 %	50 $	550 $

* Pour 2024

Source : Agence du revenu du Canada

Donc, une famille dont le revenu est inférieur à 55 567 $ qui verse 2 500 $ par bénéficiaire au cours d'une année recevra une SCEE de 600 $ par année par bénéficiaire, soit 20 % de 2 500 $ pour la SCEE de base et 20 % additionnels sur les premiers 500 $ investis dans le programme (2 500 $ × 20 % + 500 $ × 20 %).

RÉGIME DE PENSION AGRÉÉ COLLECTIF (RPAC)

Les **régimes de pension agréés collectifs** (RPAC) sont un nouveau type de régime d'épargne-retraite qui est proposé par le gouvernement fédéral. Le RPAC est conçu pour combler une lacune quant à la protection offerte par les régimes d'employeurs en offrant aux Canadiens et aux Canadiennes un régime de pension accessible, à grande échelle et à faible coût. Le RPAC contiendra les actifs regroupés de multiples employeurs participants, ce qui permettra aux travailleurs de bénéficier des coûts de gestion de placements moins élevés en souscrivant à un régime de pension collectif de grande taille. Le RPAC sera administré par des institutions financières admissibles comme des banques et des sociétés d'assurances. Cette structure réduit les risques et les coûts que les employeurs devraient normalement assumer en offrant un régime de retraite aux employés.

© CSI

Les particuliers admissibles à un RPAC comprennent :

- les employés et les travailleurs indépendants dans les Territoires du Nord-Ouest, au Nunavut ou au Yukon;
- les travailleurs qui œuvrent dans une entreprise ou un secteur sous réglementation fédérale pour un employeur qui choisit de participer à un RPAC;
- les résidents d'une province qui a mis en place la législation provinciale requise.

Un RPAC peut être conçu de manière à permettre aux participants de prendre leurs propres décisions de placement, ou de faire une sélection parmi des options de placements offertes par l'administrateur du régime et comportant différents niveaux de risque et de rendement selon les profils d'investisseur.

Comme pour un REER, les cotisations à un RPAC sont sujettes à un plafond de cotisations établi en fonction du revenu gagné et les cotisations sont déductibles d'impôt.

RÉGIMES DE REPORT DE L'IMPÔT

Êtes-vous en mesure de décrire les différents régimes de report de l'impôt, en plus de leurs avantages? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

© CSI

RÉSUMÉ

Après avoir lu le présent chapitre, vous devriez pouvoir…

1. Faire la distinction entre les modes d'imposition du revenu d'intérêts, des dividendes de sociétés étrangères, des dividendes de sociétés canadiennes et des gains en capital.
   - Le revenu d'intérêts et le revenu d'emploi sont traités de la même façon aux fins de l'impôt. En d'autres termes, le revenu d'intérêts ne bénéficie d'aucun traitement spécial : l'investisseur doit payer l'impôt sur ce revenu à son taux marginal d'impôt.
   - Les dividendes de sociétés canadiennes reçoivent un traitement fiscal préférentiel sous forme de crédit d'impôt.
   - Les dividendes de sociétés canadiennes admissibles sont majorés de 38 % et le contribuable reçoit ensuite du fédéral un crédit d'impôt pour dividendes s'élevant à 15,02 %.
   - Les dividendes de sociétés étrangères ne sont pas admissibles au crédit d'impôt.
   - Un gain en capital résulte de la vente d'un titre pour un montant supérieur à son coût d'achat. Seuls 50 % des gains en capital sont imposés : l'autre tranche de 50 % est libre d'impôt.
   - Une perte en capital résulte de la vente d'un titre pour un montant moindre que son coût d'achat. Les pertes en capital ne peuvent être appliquées en déduction d'autres sources de revenus telles que les revenus de dividendes, d'intérêts ou d'emploi.
2. Nommer et décrire les caractéristiques des régimes de retraite d'État offerts aux citoyens canadiens.
   - Les régimes de retraite d'État comprennent le Régime de pensions du Canada, le Régime de rentes du Québec et la Sécurité de la vieillesse.
   - La cotisation à ces régimes est automatique, et les droits à pension, qui sont fondés sur les années de cotisation, sont irrévocables. Les rentes sont versées même si le cotisant quitte le Canada.
   - La prestation de la Sécurité de la vieillesse (SV) est payable à la plupart des citoyens canadiens qui ont atteint l'âge de 65 ans et qui satisfont aux conditions relatives au statut juridique et à la résidence au Canada.
   - Il existe une disposition de la *Loi de l'impôt sur le revenu* prévoyant que les Canadiens ayant un revenu supérieur doivent rembourser chaque année ou la totalité des prestations sociales reçues. Les prestations de la SV constituent une prestation sociale visée par une telle disposition, qui est désignée par le terme « disposition de récupération ».
3. Décrire les principaux régimes de pension agréés offerts par les employeurs et établir la distinction entre eux.
   - Les régimes offerts ou parrainés par l'employeur, appelé régimes de pension agréés, comprennent les régimes à prestations déterminées et les régimes à cotisations déterminées.
   - Un RPA est une fiducie enregistrée auprès de l'Agence du revenu du Canada (ARC) ou d'une agence provinciale compétente et créée par une société afin de fournir des prestations de retraite à ses employés.
   - Un régime à prestations déterminées (RPD) est un régime dans lequel les prestations sont déterminées à l'avance à l'aide d'une formule tenant compte des années de service, du niveau de revenu et d'autres variables, et les cotisations sont établies de sorte à pouvoir servir les prestations ainsi fixées.
   - Un RPD est un régime dans lequel les cotisations sont fixées à l'avance et le montant des prestations dépend de la manière dont les cotisations ont été investies.
   - Dans un régime à rente uniforme, la rente mensuelle correspond à un montant spécifié pour chaque année de service.

© CSI

- Dans un régime salaires de carrière, les prestations sont calculées en pourcentage des gains d'un employé sur l'ensemble de sa carrière (pendant sa participation au régime).
- Dans un régime fin de carrière, les prestations sont fondées sur les années de service de l'employé et ses gains moyens. Cependant, plutôt que de fonder les gains sur l'ensemble des années de service, les régimes fin de carrière utilisent une période déterminée.

4. Décrire les caractéristiques des régimes enregistrés d'épargne-retraite (REER) et calculer le plafond annuel de cotisation à un REER.

- Le REER est un instrument de placement qui permet de reporter l'imposition et d'épargner en prévision de la retraite. Les cotisations annuelles sont déductibles du revenu imposable jusqu'à concurrence d'une certaine limite.
- Les REER ne font que reporter le paiement de l'impôt. Tôt ou tard, toutes les sommes versées dans un REER et tous les revenus produits seront imposés.
- L'avantage du REER est que l'investisseur à la retraite aura probablement un taux d'imposition inférieur à celui qui aurait été applicable au moment du versement des cotisations.
- Des cotisations peuvent être versées jusqu'à l'année au cours de laquelle l'investisseur atteint 71 ans, inclusivement. À la fin de cette année civile, l'investisseur doit résilier tous ses REER.
- Un particulier peut cotiser à un nombre illimité de REER. Toutefois, les sommes que l'on peut verser annuellement dans des REER sont soumises à un plafond.
- Les cotisations annuelles maximales déductibles qu'un particulier peut verser dans ses REER correspondent au moins élevé de 18 % du revenu gagné de l'année précédente ou du plafond prévu pour l'année.
- Un FERR est l'un des mécanismes de report de l'impôt dont disposent les titulaires de REER qui désirent continuer à profiter de l'abri fiscal que leur procurent ces régimes.

5. Énumérer et décrire les caractéristiques des comptes d'épargne libre d'impôt (CELI).

- Ils sont entrés en vigueur au début de 2009.
- Le revenu gagné dans un CELI est exonéré d'impôt et le demeurera tout au long de la vie de son titulaire.
- Aucune restriction ne s'applique au montant des retraits ni au moment de les effectuer, et ces retraits peuvent servir à n'importe quelle fin.
- Le titulaire peut faire des retraits de son CELI à tout moment.

6. Décrire les caractéristiques des régimes enregistrés d'épargne-études (REEE) et expliquer comment les REEE peuvent être rehaussés au moyen de la Subvention canadienne pour l'épargne-études.

- Le régime enregistré d'épargne-études (REEE) est un régime d'épargne à imposition reportée visant à aider à financer les études postsecondaires d'un bénéficiaire.
- Les cotisations versées à ce régime ne sont pas déductibles aux fins de l'impôt, mais le revenu s'y accumule en franchise d'impôt.
- Au moment d'un retrait, la portion des fonds qui ne fait pas partie du capital initial est imposable entre les mains des bénéficiaires, à condition qu'ils soient inscrits à un programme d'études admissible ou précisé.
- Il n'y a aucun plafond fixé à l'égard des cotisations qui peuvent être versées au cours d'une année civile pour chaque bénéficiaire.
- Le montant cumulatif des cotisations ne peut dépasser 50 000 $ par bénéficiaire.

© CSI

- Les cotisations peuvent être versées pendant 31 ans maximum et le régime doit prendre fin au plus tard 35 ans après la date de son établissement.
- Aux termes du programme de la Subvention canadienne pour l'épargne-études, le gouvernement fédéral verse une subvention minimum égale à 20 % de la première tranche de 2 500 $ de cotisation versée chaque année dans un REEE pour un enfant âgé de moins de 18 ans.

QUESTIONS DE RÉVISION

Maintenant que vous avez terminé ce chapitre, vous devriez être prêt à répondre aux questions de révision du chapitre 6.

FOIRE AUX QUESTIONS

Si vous avez des questions à propos de ce chapitre, vous pouvez trouver les réponses en ligne dans la FAQ du chapitre 6.

© CSI

SECTION 3

BIEN COMPRENDRE LES PRODUITS ET LES PORTEFEUILLES DE PLACEMENTS

7 Types de produits de placement et modes de négociation

8 Constitution de portefeuilles de placements

9 Comprendre les états financiers

© CSI

SECTION 3 | BIEN COMPRENDRE LES PRODUITS ET LES PORTEFEUILLES DE PLACEMENTS

À la section 1, nous avons examiné le rôle du représentant en épargne collective et le marché financier et nous avons présenté un aperçu du secteur des fonds communs de placement. À la section 2, nous avons mis l'accent sur la règle « Bien connaître son client ». Dans les sections 3 et 4, nous nous concentrons sur la connaissance des produits en tant que tels et sur la compréhension des fonds communs de placement et des éléments qui composent un portefeuille de fonds communs. Rappelez-vous que pour offrir un excellent service à la clientèle, vous devez avoir à la fois une excellente connaissance du client et une excellente connaissance des produits.

Il est important de bien comprendre ce que sont les titres tels que les actions et les obligations de sociétés, même si votre permis d'exercice dans le secteur des fonds communs de placement ne vous autorise pas à conseiller les clients sur ces titres. Ces derniers sont importants, car les fonds communs de placement sont en fait des portefeuilles ou des regroupements de placements constitués de titres différents. Nous ne pouvons pas bien comprendre les fonds communs de placement si nous n'avons pas une connaissance et une compréhension élémentaires des titres qui les composent.

Nous commençons donc le chapitre 7 par un premier examen détaillé des titres individuels qui composent la majorité des fonds communs de placement, soit les obligations, les actions privilégiées, les actions ordinaires et les produits dérivés.

Au chapitre 8, nous traitons des notions de risque et de rendement, afin que vous puissiez vous servir de votre connaissance des produits individuels pour mieux comprendre la manière dont les portefeuilles de titres sont construits. Le représentant en épargne collective se doit de bien comprendre le calcul du rendement des placements ainsi que la notion de volatilité des actions et des obligations. En outre, nous expliquons comment les portefeuilles de titres sont gérés et nous présentons les méthodes d'analyse fondamentale et d'analyse technique.

Au chapitre 9, nous donnons un aperçu des états financiers et du type d'analyse que les gestionnaires de portefeuille effectuent pour évaluer la convenance d'un titre à l'intérieur d'un portefeuille.

© CSI

Types de produits de placement et modes de négociation

7

SOMMAIRE

Que sont les titres à revenu fixe?

Quelles sont les propriétés fondamentales des obligations et de leurs cours?

Que sont les titres de participation?

Comment les nouveaux titres sont-ils émis sur le marché?

Que sont les produits dérivés?

OBJECTIFS D'APPRENTISSAGE

1 | Décrire les caractéristiques des divers types de titres à revenu fixe, tels que les obligations d'État, les bons du Trésor, les obligations de sociétés et le papier commercial, et établir la distinction entre celles-ci.

2 | Décrire les diverses mesures du rendement et expliquer la relation entre les cours des obligations et les taux d'intérêt.

3 | Décrire les caractéristiques des actions ordinaires et des actions privilégiées.

4 | Établir la distinction entre les diverses opérations que les investisseurs peuvent effectuer sur le marché boursier.

5 | Comparer et mettre en opposition les caractéristiques de base des produits dérivés et les diverses opérations que les investisseurs peuvent effectuer sur les marchés des dérivés.

© CSI

TERMES CLÉS

Les termes clés sont définis dans le glossaire et sont en caractères **gras** dans le chapitre.

action ordinaire

action privilégiée

arriérés

au-dessous du pair; à escompte

au-dessus du pair; à prime

biens affectés en garantie

bon du Trésor

certificat de placement garanti

clause de remboursement anticipé

compte au comptant

compte sur marge

contrat à terme

courbe de rendement

couverture

cumulatif

date d'échéance

débenture

débenture à versements échelonnés

dépôt préalable

dividende régulier

dividende supplémentaire

effet de levier

encaissable au gré du porteur

encaissement en espèces

encaissement en espèces ou en actions ordinaires

fait important

lot irrégulier

marge

non cumulatif

obligation convertible

obligation d'État

obligation d'État négociable

obligation de société

obligation échéant en série

obligation garantie

option

option d'achat

ordre à cours limité

ordre au marché

papier commercial

pari passu

position en compte; position acheteur

prime de remboursement anticipé

prise ferme

prix de l'option

produits dérivés

prospectus

rachat anticipé

rendement à l'échéance

rendement boursier

rendement courant

risque de défaillance

risque de taux d'intérêt

taux d'intérêt nominal; taux de coupon

titre à revenu fixe

unité de négociation standard; lot régulier

valeur nominale

vente à découvert

versement d'intérêt; coupon

© CSI

INTRODUCTION

Les instruments de placement ont été brièvement présentés au chapitre 2. Il est important de comprendre de façon assez approfondie les titres comme les actions et les obligations de sociétés, même si votre permis en fonds communs de placement ne vous permet pas de conseiller les clients dans cet autre domaine. Ces titres sont importants, car les fonds communs de placement ne sont que des portefeuilles ou regroupements de placements constitués de titres tels que les actions et les obligations. Vous ne pouvez comprendre les fonds communs de placement si vous n'avez pas une connaissance et une compréhension de base des titres dont ils sont constitués.

Le présent chapitre traite des éléments suivants :

- les titres individuels;
- les titres à revenu fixe, y compris les obligations;
- les titres de participation, y compris les actions ordinaires et les actions privilégiées;
- les produits dérivés;
- les marchés sur lesquels les différents titres se négocient;
- les types d'opérations précis que les investisseurs réalisent sur les marchés financiers.

QUE SONT LES TITRES À REVENU FIXE?

Les **titres à revenu fixe** sont des titres de créance qu'une entité émet sur le marché financier et vend aux investisseurs. Ces titres représentent des emprunts de l'entité émettrice, dont les investisseurs deviennent des créditeurs. La plupart des titres à revenu fixe versent ou devraient verser aux investisseurs un rendement fixe sur une base régulière. Les catégories de titres à revenu fixe que l'on rencontre le plus fréquemment sont les obligations d'État et de sociétés, les **certificats de placement garanti** (CPG), les **bons du Trésor** et le papier commercial.

Les modalités d'un titre à revenu fixe comprennent une promesse, faite par l'émetteur, de rembourser la valeur à l'échéance, ou capital, à la date d'échéance, et de verser des intérêts à une fréquence déterminée pendant la durée du titre. Ces paiements réguliers que le porteur du titre de créance reçoit de l'émetteur sont appelés **versements d'intérêt**.

Les entreprises et les gouvernements empruntent des fonds au moyen de l'émission d'obligations ou d'autres types de titres à revenu fixe pour diverses raisons. Ils empruntent notamment pour financer leur fonctionnement et combler les insuffisances de fonds qui surviennent. Ils empruntent aussi pour financer leurs plans d'expansion et de croissance.

Les sociétés par actions empruntent également pour tirer parti de l'**effet de levier**. Si une entreprise croit qu'elle peut dégager un rendement plus élevé des liquidités qu'elle investit dans ses activités que ce qu'il lui en coûte pour emprunter, elle peut accroître le rendement de ses activités en empruntant de l'argent.

Les obligations sont considérées comme des prêts que les investisseurs consentent à des gouvernements ou à des entreprises. L'emprunteur (le gouvernement ou l'entreprise) convient d'effectuer des versements réguliers d'intérêt (également appelés coupons) et de rembourser le capital ou la **valeur nominale** (montant initial émis) à la date d'échéance de l'obligation.

Presque toutes les obligations font des versements d'intérêt semestriellement (tous les six mois). Le montant du versement dépend du **taux d'intérêt nominal** annuel de l'obligation. Ce taux, qui est parfois appelé taux de coupon, est habituellement établi à l'émission pour toute la durée de l'obligation (par exemple, 6 % de la valeur nominale pour la durée de l'obligation).

© CSI

EXEMPLE

Le gouvernement du Canada procède à une émission d'obligations totalisant 10 000 000 $, assorties d'un taux d'intérêt nominal de 4 % et d'une échéance de 20 ans. Au cours des 20 prochaines années, le gouvernement versera annuellement 400 000 $ en intérêts (soit 200 000 $ tous les six mois) aux porteurs des obligations. À l'échéance, le gouvernement remboursera le capital de 10 000 000 $ à l'ensemble des porteurs des obligations. Si la gestionnaire d'un fonds commun de placement achetait pour 1 000 000 $ de ces obligations lors de leur émission initiale pour les ajouter à son fonds, le fonds recevrait 40 000 $ en revenu d'intérêt chaque année (soit 20 000 $ tous les six mois) durant les 20 prochaines années et, à la date d'échéance des obligations, se verrait remettre le capital de 1 000 000 $.

Le versement d'intérêt représente le revenu « fixe » que tire le porteur de la détention de l'obligation. Ce revenu est également appelé revenu d'intérêt, revenu sur obligation ou revenu de coupon. Pour calculer le versement d'intérêt semestriel, l'obligataire multiplie la valeur nominale de l'obligation par le taux d'intérêt nominal (annuel), puis divise le résultat par deux.

EXEMPLE

Sophie achète une obligation de 10 000 $ d'ABC, portant un taux d'intérêt de 8 % payable semestriellement et échéant le 1er mai 2030. Elle recevra un paiement de 400 $ tous les semestres sur l'obligation, le 1er mai et le 1er novembre de chaque année jusqu'à l'échéance : (8 % × 10 000 $) ÷ 2.

La **date d'échéance** est la date à laquelle l'obligation prend fin. À cette date, l'obligataire s'attend à se voir rembourser la valeur nominale ou le capital de l'obligation.

EXEMPLE

Sophie a acheté l'obligation d'ABC à sa valeur nominale de 10 000 $ lors de son émission initiale. À l'échéance, le 1er mai 2030, elle recevra le dernier versement d'intérêt de 400 $ et la valeur nominale de 10 000 $.

Les obligations ne peuvent être achetées qu'en coupures d'un montant spécifié. Les coupures les plus fréquemment émises sont celles de 1 000 $ et de 10 000 $. Une fois émises, les obligations sont achetées et vendues entre les investisseurs sur le marché secondaire, à un cours déterminé et selon un rendement coté.

Les cours des obligations sont exprimés en fonction d'un indice dont la base est égale à 100. Si une obligation se négocie à 100, on dit qu'elle se négocie au pair ou à sa valeur nominale. Si elle se négocie à 98, on dit qu'elle se négocie **au-dessous du pair** ou **à escompte** (le chiffre « 98 » indique que l'obligation se négocie à un prix équivalent à 98 % de la valeur nominale, qui serait de 100). Lorsqu'une obligation se négocie à un prix supérieur à 100, par exemple à 104, on dit qu'elle se négocie **au-dessus du pair** ou **à prime**.

EXEMPLE

Si vous achetez une obligation ayant une valeur nominale de 10 000 $ à un cours de 95, vous devrez payer 9 500 $. Ce montant correspond au produit de la valeur nominale (10 000 $) multiplié par le cours, divisé par 100 (95 ÷ 100 = 0,95). Si vous payez un cours de 105 pour l'obligation, celle-ci vous coûtera 10 500 $, soit 10 000 $ multipliés par (105 ÷ 100).

Il existe plusieurs variétés d'obligations. Pour commencer, certains types d'obligations sont émises par les différents paliers de gouvernement et d'autres types, par des sociétés par actions. De plus, les émissions d'obligations peuvent être assorties de caractéristiques distinctives qui peuvent modifier le profil risque-rendement de l'obligation.

La plupart des titres à revenu fixe présentés ci-dessous peuvent être inclus dans des fonds communs de placement.

© CSI

OBLIGATIONS D'ÉTAT

Les **obligations d'État** sont émises par les gouvernements fédéral, provinciaux et municipaux pour financer les dépenses publiques. Sur le marché canadien, une obligation peut être à court terme et avoir par exemple une durée jusqu'à l'échéance de trois ans ou moins, ou à très long terme et avoir une durée jusqu'à l'échéance pouvant atteindre 30 ans.

Il existe un marché secondaire actif pour les **obligations d'État négociables** sur le marché hors cote. Parce que ces obligations sont émises par les gouvernements fédéral ou provinciaux, on considère qu'elles ne comportent pratiquement aucun **risque de défaillance**. Le risque de défaillance est le risque que l'émetteur ne soit pas en mesure de verser les intérêts pendant la durée de l'obligation ou de rembourser le capital à l'échéance. On considère que les obligations d'État ne présentent pratiquement aucun risque de défaillance : en effet, il suffit aux gouvernements d'augmenter les impôts pour honorer leur promesse de verser les intérêts ou de rembourser la valeur nominale à l'échéance. Selon les agences d'évaluation du crédit, c'est-à-dire les entreprises qui examinent les caractéristiques de risque des obligations, le risque de défaillance des obligations provinciales est légèrement plus élevé que celui des obligations fédérales, mais inférieur à celui des obligations municipales.

BONS DU TRÉSOR

Les bons du Trésor sont des obligations d'État à court terme émises en coupures allant de 1 000 $ à un 1 000 000 $. Ils ont toujours intéressé principalement les grands investisseurs institutionnels comme les banques, les compagnies d'assurances, les sociétés de fiducie et de prêts, ainsi que quelques épargnants fortunés. Lorsque le gouvernement a commencé à offrir des coupures de 1 000 $, l'intérêt pour ces titres s'est répandu parmi les plus petits épargnants, qui ont moins d'argent à placer. Les bons du Trésor sont particulièrement populaires lorsque leur rendement dépasse celui d'autres titres de placement offerts aux particuliers, comme le papier commercial.

Les bons du Trésor ne rapportent pas d'intérêt : ils sont plutôt vendus à escompte (au-dessous du pair) et remboursés au pair. La différence entre le prix d'émission et le prix de remboursement représente le rendement pour le prêteur, à la place de l'intérêt. Aux termes de la *Loi de l'impôt sur le revenu*, ce rendement est imposable comme un revenu et non pas comme un gain en capital.

Toutes les deux semaines, le ministre des Finances vend par adjudication des bons du Trésor par l'entremise de la Banque du Canada. Les bons offerts ont une échéance d'environ 3 mois, 6 mois et 1 an.

TITRES ÉMIS PAR LES GOUVERNEMENTS PROVINCIAUX ET MUNICIPAUX

Les « obligations » provinciales, tout comme les « obligations » du gouvernement du Canada, sont en fait des débentures. Les **débentures** sont simplement une promesse de paiement, et leur valeur dépend de la capacité de l'émetteur de payer l'intérêt et de rembourser le capital. Aucun actif n'est transporté en garantie. Toutes les provinces ont des lois régissant l'utilisation des fonds obtenus au moyen de l'émission d'obligations. Même si ces titres constituent en fait des débentures, on les appelle en pratique « obligations ».

En ce qui a trait à la qualité, les obligations provinciales viennent au second rang après les obligations émises et garanties par le gouvernement du Canada, puisque les pouvoirs d'imposition de la plupart des provinces prennent rang après ceux du gouvernement fédéral. Toutefois, les différentes obligations émises et garanties par les provinces se négocient à des prix et des rendements différents.

La qualité d'une obligation est déterminée par deux principaux facteurs : la cote de solvabilité et les conditions du marché. La cote de solvabilité d'une province, soit le degré de certitude que l'intérêt sera payé et que le capital sera remboursé à l'échéance, dépend de facteurs comme le montant de la dette par personne de la province, le montant des paiements de transfert du gouvernement fédéral, la stabilité du gouvernement provincial et la richesse de la province sur les plans des ressources naturelles, du développement industriel et de la production agricole.

© CSI

OBLIGATIONS GARANTIES

Plusieurs provinces garantissent également les émissions d'obligations des organismes et des commissions qu'elles ont constituées.

EXEMPLE

La Province de l'Ontario garantit sans réserve et de manière irrévocable les billets 8,5 % de l'Ontario Electricity Financial Corporation échéant le 26 mai 2025. Il existe également un grand nombre de garanties provinciales qui s'étendent aux emprunts municipaux et aux émissions de commissions scolaires. Dans certains cas, les provinces étendent aussi leur garantie à des entreprises industrielles, généralement pour inciter celles-ci à venir s'établir sur leur territoire (ou à y rester). La plupart des provinces (de même que leurs agences et leurs sociétés d'État) émettent aussi des bons du Trésor. Ce sont des courtiers en valeurs mobilières et des banques qui les achètent, par voie d'adjudication et de négociation, habituellement en vue de les revendre.

En plus d'émettre des obligations au Canada, les provinces (leurs agences et leurs sociétés d'État) empruntent aussi largement sur les marchés internationaux. Contrairement au gouvernement fédéral, qui a pour politique d'emprunter massivement à l'étranger pour maintenir des réserves de devises, les provinces ont recours à ces marchés pour profiter des coûts d'emprunt réduits que leur permettent les taux de change et les conditions prévalant sur le marché financier.

Les émissions vendues à l'étranger sont prises fermes par des syndicats de courtiers et de banques semblables à ceux qui s'occupent du financement étranger des sociétés d'État du gouvernement fédéral. Au cours des dernières années, les provinces ont notamment vendu des émissions libellées en dollars canadiens, en dollars US, en euros, en francs suisses et en yens.

TITRES PROVINCIAUX

Certaines provinces émettent leurs propres obligations d'épargne. Celles-ci comportent des caractéristiques qui les distinguent des autres types d'obligations provinciales et en font un bon moyen d'épargne :

- Elles ne sont offertes qu'aux résidents de la province.
- Elles ne peuvent être achetées qu'à un certain moment de l'année.
- Elles sont remboursables aux six mois (en tout temps au Québec).

Certaines provinces offrent différents types d'obligations d'épargne. Les obligations d'épargne de l'Ontario, par exemple, sont offertes en trois variantes : à taux croissant (dont l'intérêt augmente avec le temps), à taux variable ou à taux fixe.

TITRES MUNICIPAUX

De nos jours, le mode d'emprunt auquel ont recours la plupart des municipalités pour réunir des capitaux est l'émission de **débentures à versements échelonnés** ou **obligations échéant en série**. Il s'agit d'une émission dont une partie vient à échéance chaque année.

EXEMPLE

Une émission de débentures de 1 000 000 $ peut être conçue de façon à ce qu'un montant de 100 000 $ arrive à échéance chaque année, pendant 10 ans. En réalité, la municipalité émet 10 débentures distinctes, chacune ayant une échéance propre. Au terme de cette période de 10 ans, l'émission aura été entièrement remboursée.

Les débentures à remboursements échelonnés sont habituellement non rachetables; ainsi, l'investisseur qui les achète connaît à l'avance la période pendant laquelle ses fonds resteront placés. De plus, il peut investir dans ce genre de titres s'il sait qu'il aura besoin de son argent à certaines dates précises dans l'avenir.

© CSI

En termes généraux, la cote de solvabilité d'une municipalité dépend de ses ressources en matière d'imposition. Toutes choses égales d'ailleurs, une municipalité ayant différents genres d'industries présente moins de risques de placement qu'une municipalité bâtie autour d'une seule grosse industrie.

OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS

Les **obligations de sociétés** sont émises par des entreprises dans le but de financer l'acquisition de matériel ainsi qu'à d'autres fins. Les entreprises les émettent dans le but de mobiliser des capitaux sans avoir à émettre de nouvelles actions, *c'est-à-dire obtenir du financement par emprunt plutôt que du financement par actions*. Comme les obligations d'État, les obligations de sociétés comportent un risque de taux d'intérêt. Cependant, les obligations de sociétés peuvent comporter des caractéristiques supplémentaires qui ont un effet sur le rendement que les investisseurs peuvent en attendre ainsi que sur le risque.

D'abord, les obligations de sociétés comportent un risque de défaillance beaucoup plus élevé que les obligations d'État. Les agences d'évaluation du crédit utilisent des échelles qui permettent d'en déterminer la qualité, les obligations AAA (ou A++) présentant la meilleure protection contre le risque de défaillance. Un grand nombre d'obligations de sociétés comportent l'engagement de céder un actif aux détenteurs d'obligations dans l'éventualité où l'entreprise ne pourrait effectuer le versement des intérêts ou payer la valeur nominale à l'échéance. On dit que ces obligations sont des **obligations garanties** par des **biens affectés en garantie** en cas de défaillance (défaillance de paiement) de la part de l'émetteur.

Ce ne sont pas toutes les obligations qui sont garanties. Dans certains cas, la promesse de paiement se limite à la capacité de l'entreprise de produire des bénéfices. Ces obligations non garanties sont appelées « débentures ».

Les obligations de sociétés sont habituellement assorties d'une **clause de remboursement anticipé** ou de **rachat anticipé**. Cette caractéristique permet à l'entreprise émettrice de racheter les obligations ou de rembourser les obligataires avant la date d'échéance prévue. En échange, l'entreprise sera probablement tenue d'accorder aux détenteurs d'obligations une **prime de remboursement anticipé**.

Remarquez que cette clause de rachat anticipé représente toujours un désavantage pour le détenteur d'obligation, puisque l'entreprise procédera habituellement au rachat de l'obligation lorsque les taux d'intérêt auront chuté bien au-dessous du taux d'intérêt nominal des obligations en circulation. Au moment de réinvestir la valeur nominale et la prime, l'investisseur devra se contenter d'un taux d'intérêt nominal de beaucoup inférieur.

Un autre type d'obligation courant est l'**obligation convertible**. Les obligations convertibles sont des titres qui peuvent être échangés contre un nombre précis d'actions ordinaires, habituellement de la même entreprise. Les obligations convertibles ressemblent à la fois aux obligations et aux actions ordinaires. Lorsque la valeur des actions de la firme est élevée, le cours de l'obligation convertible y est directement lié. Par contre, si la valeur des actions est très faible, le cours de l'obligation convertible repose sur sa valeur en tant qu'obligation, sans tenir compte de la clause de conversion dont elle est assortie.

CERTIFICAT DE PLACEMENT GARANTI (CPG)

Les certificats de placement garanti sont offerts à taux d'intérêt fixe pour une durée donnée (plus longue que celle des dépôts à terme). Le remboursement du capital et le paiement des intérêts sont garantis. Ils peuvent être remboursables ou non avant l'échéance. S'ils ne le sont pas, ils ne pourront être encaissés qu'à l'échéance, sauf en cas de difficultés financières graves ou de décès du porteur. Les CPG remboursables avant l'échéance portent un intérêt moins élevé que les autres CPG de même durée, du fait qu'ils peuvent être encaissés avant leur échéance.

Récemment, les banques ont adapté leurs CPG pour offrir aux investisseurs un choix plus vaste. Il en est ainsi de la durée, qui peut s'étendre jusqu'à 10 ans, selon le montant investi (pour moins d'un mois, il faut que le montant à placer soit très élevé), de la fréquence des paiements d'intérêt, qui est plus variée (mensuelle, semestrielle, annuelle, à l'échéance) et d'autres caractéristiques. Beaucoup de CPG sont à intérêt composé.

© CSI

En outre, ce ne sont pas tous les CPG qui sont admissibles à un REER. Les CPG peuvent être affectés en garantie d'un prêt, ils sont automatiquement reconductibles à l'échéance et ils peuvent être vendus de gré à gré ou par l'entremise d'un intermédiaire.

Voici des CPG comportant des caractéristiques particulières :

Le CPG à taux croissant	Son taux d'intérêt augmente au cours de la durée du titre.
Le CPG échelonné	Il est divisé en placements d'un montant égal ayant diverses durées (par exemple, un CPG de 5 000 $ à cinq ans serait fractionné en placements de 1 000 $ à un an, à deux ans, à trois ans, à quatre ans et à cinq ans). Lorsqu'un des placements arrive à échéance, on peut le réinvestir ou l'encaisser. Cette diversification des échéances permet de réduire le risque lié aux taux d'intérêt.
Le CPG à versements échelonnés	On l'achète en investissant une somme forfaitaire au départ, puis de plus petites sommes sur une base hebdomadaire, bimensuelle ou mensuelle.
Le CPG indexé	Il offre un rendement garanti sur le placement initial ainsi qu'une participation au marché boursier. Il est garanti par la Société d'assurance-dépôts du Canada et peut être lié à un indice mondial ou national ou encore à une combinaison de valeurs de référence.
Le CPG lié aux taux d'intérêt	Il porte un taux d'intérêt lié aux variations d'autres taux, par exemple le taux préférentiel, le taux des CPG non remboursables de la banque ou les taux du marché monétaire.

Certaines banques ont conçu des CPG assortis de caractéristiques particulières, comme les CPG encaissables par anticipation en cas d'urgence médicale ou les CPG d'accès à la propriété, dont les placements réguliers s'accumulent pour constituer la mise de fonds nécessaire à l'achat d'une maison.

PAPIER COMMERCIAL

Le **papier commercial** est un billet non garanti émis par une société par actions ou un titre adossé à un bloc d'actifs financiers. Sa durée peut aller de moins de trois mois à un an. La plupart du temps, il se négocie en coupures de 1 000 $, moyennant un placement minimal initial de 25 000 $. Comme les bons du Trésor, le papier commercial se vend au-dessous du pair et arrive à échéance au pair. Ce sont de grandes firmes bien établies financièrement qui émettent du papier commercial. Les agences de notation évaluent le papier commercial en fonction de la capacité de l'émetteur d'honorer ses engagements à court terme relatifs à sa dette. On peut l'acheter ou le vendre sur le marché secondaire avant son échéance aux taux du marché; il offre généralement un rendement supérieur à celui des bons du Trésor du Canada.

QUELLES SONT LES PROPRIÉTÉS FONDAMENTALES DES OBLIGATIONS ET DE LEURS COURS?

Comme nous l'avons expliqué précédemment, les obligations sont émises au pair, versent des intérêts fixes tout au long de leur durée et remboursent le capital à l'échéance. Cependant, tout au long de leur durée, les obligations sont achetées par des investisseurs et vendues sur le marché secondaire, et leurs cours fluctuent. Il est rare qu'on les achète ou les vende à leur valeur nominale sur le marché secondaire, de sorte qu'elles se transigent habituellement à prime ou à escompte.

Les obligations se négocient au prix courant. Comme vous vous en souviendrez, une obligation qui se négocie à un prix courant de 100 est dite se négocier au pair ou à sa valeur nominale. Si elle se négocie à 98, on dit qu'elle se négocie au-dessous du pair (le chiffre 98 indique que l'obligation se négocie à un prix représentant 98 % de la valeur

© CSI

nominale, égale à 100). Lorsqu'une obligation se négocie à un prix supérieur à 100, par exemple à 104, on dit qu'elle se négocie au-dessus du pair.

Si vous achetez une obligation 5 % de 10 000 $ qui se négocie à 98, vous la paierez 9 800 $ (98 % de 10 000 $). On dit alors que l'obligation est vendue à escompte. Vous recevrez un versement d'intérêt de 500 $ chaque année (habituellement 250 $ tous les six mois) pendant toute la durée de l'obligation. Si vous conservez votre obligation jusqu'à l'échéance, vous recevrez 10 000 $. Vous aurez réalisé 500 $ d'intérêt par année et 200 $ de gain en capital à l'échéance (obligation achetée 9 800 $ et vendue 10 000 $).

Si vous achetez une obligation 5 % de 10 000 $ qui se négocie à 104, vous la paierez 10 400 $ (104 % de 10 000 $). On dit alors que l'obligation est vendue à prime. Vous recevrez un versement d'intérêt de 500 $ chaque année (habituellement 250 $ tous les six mois) pendant toute la durée de l'obligation. Si vous conservez votre obligation jusqu'à l'échéance, vous recevrez 10 000 $. Vous aurez réalisé 500 $ d'intérêt par année et 400 $ de perte en capital à l'échéance (obligation achetée 10 400 $ et vendue 10 000 $).

Les cours des obligations sont influencés par certains facteurs (conjoncture, changements économiques, etc.), les taux d'intérêt étant toutefois l'un des principaux. Il est important de comprendre l'effet des événements qui influencent les titres à revenu fixe, car ils ne réagissent généralement pas aux facteurs économiques de la même façon que les titres de participation.

Dans le présent cours, vous ne verrez pas en détail comment calculer les cours des obligations. Ceux-ci sont calculés par des professionnels, et les obligations sont généralement négociées par des investisseurs institutionnels, par exemple des gestionnaires de fonds communs de placement. C'est un sujet qui dépasse la portée du présent cours. Toutefois, puisque les fonds communs de placement se composent de ces titres (ainsi que de titres de participation, dont il sera question plus loin dans ce chapitre), les représentants en épargne collective doivent comprendre quelques notions de base au sujet de l'établissement des cours des titres à revenu fixe.

En ce qui concerne la volatilité des fonds communs de placement, voici les principales caractéristiques des cours des obligations que vous devez comprendre :

- la relation inverse qui existe entre les cours des obligations et les taux d'intérêt;
- l'incidence de l'échéance et du taux d'intérêt nominal sur la volatilité des cours.

RELATION INVERSE ENTRE LES COURS DES OBLIGATIONS ET LES TAUX D'INTÉRÊT

La relation mettant en cause le cours des obligations qu'il faut absolument comprendre est la relation inverse entre le cours des obligations et les taux d'intérêt (ou les rendements des obligations) : lorsque les taux d'intérêt montent, les cours des obligations baissent; lorsque les taux d'intérêt baissent, les cours des obligations montent.

Il est important de souligner que les termes « taux d'actualisation », « taux d'intérêt », « rendement » et « rendement à l'échéance » sont souvent utilisés pour désigner la même notion. Il ne faut toutefois pas confondre le rendement d'une obligation et le taux d'intérêt nominal (aussi appelé « taux de coupon »); il s'agit là de deux éléments différents. Bien que le taux d'intérêt nominal, la valeur nominale et la date d'échéance ne changent pas, le cours et le rendement d'une obligation fluctuent quotidiennement. La relation entre le rendement et le taux d'intérêt nominal d'une obligation permet de dégager les assertions suivantes :

- si le rendement est supérieur au taux d'intérêt nominal, l'obligation se négocie au-dessous du pair;
- si le rendement est égal au taux d'intérêt nominal, l'obligation se négocie au pair;
- si le rendement est inférieur au taux d'intérêt nominal, l'obligation se négocie au-dessus du pair.

© CSI

Les fonds de titres à revenu fixe sont influencés par les taux d'intérêt. Lorsque les taux d'intérêt généraux en vigueur dans l'économie augmentent, la valeur des fonds de titres à revenu fixe diminue. Inversement, lorsque les taux d'intérêt généraux diminuent, la valeur des fonds de titres à revenu fixe augmente.

INCIDENCE DE L'ÉCHÉANCE ET DU TAUX NOMINAL SUR LA VOLATILITÉ DES COURS

L'échéance et le taux d'intérêt nominal exercent aussi une influence sur la volatilité des obligations.

Pour une même fluctuation du rendement, les cours des obligations à long terme sont plus volatils en pourcentage de changement que ceux des obligations à court terme.

Si les taux d'intérêt généraux en vigueur sur le marché passent de 4 % à 5 %, un fonds commun de placement qui comprend des obligations à long terme connaîtra une baisse plus marquée qu'un autre fonds commun de placement qui comprend des obligations à plus court terme. Ainsi, il est important de connaître la date d'échéance moyenne des obligations comprises dans les fonds de titres à revenu fixe pour évaluer l'effet des variations des taux d'intérêt sur la volatilité de ces fonds.

Plus une obligation approche de son échéance, plus son cours se stabilise. Par exemple, une obligation émise à l'origine avec un terme de dix ans aura, sept ans plus tard, un terme de trois ans et se comportera alors comme une obligation à trois ans, c'est-à-dire que son cours sera ajusté en conséquence.

Selon une autre relation mettant en cause les cours, pour une même fluctuation de rendement, les cours des obligations à faible intérêt sont plus volatils que ceux des obligations à coupon d'intérêt élevé.

Lorsque les rendements augmentent, les cours de toutes les obligations fléchissent, mais pour une même fluctuation de rendement, celui de l'obligation à faible intérêt recule davantage que celui de l'obligation à intérêt élevé. Plus l'écart entre les taux d'intérêt nominal est grand, plus la volatilité sera différente.

Comme vous pouvez le voir, les cours des obligations peuvent présenter une forte volatilité. C'est ce qu'on appelle le **risque de taux d'intérêt**, soit le risque que les variations des taux d'intérêt influent négativement sur la valeur du placement. Les fonds communs de placement qui renferment des produits à revenu fixe sont exposés au risque de taux d'intérêt.

Les obligations comportent également d'autres risques. Par exemple, en cas de doute quant à la capacité de l'emprunteur de verser l'intérêt et de rembourser le capital d'une obligation, le risque de défaillance que comporte cette obligation serait considéré comme élevé. Les agences d'évaluation du crédit examinent le risque de défaillance des emprunteurs et fournissent ce renseignement aux investisseurs.

CALCUL DU RENDEMENT DES OBLIGATIONS

On peut calculer le rendement des obligations de différentes manières selon les fins visées. Vous trouverez ci-dessous deux manières simples de le calculer. Le rendement des fonds de titres à revenu fixe est généralement indiqué par les organismes de placement collectif, de sorte que nous ne présenterons pas ici le calcul du rendement de ces portefeuilles.

© CSI

RENDEMENT COURANT

On peut calculer le **rendement courant** d'un placement, que ce dernier soit en obligations ou en actions, à l'aide de la formule suivante :

$$\text{Rendement courant} = \frac{\text{Flux monétaires annuels}}{\text{Cours actuel}} \times 100$$

Les flux monétaires annuels correspondent ici aux versements d'intérêt payés par l'obligation. Comme nous l'avons indiqué précédemment, le montant des versements d'intérêt est fixe pour toute la durée de l'obligation, de sorte que les flux monétaires annuels correspondent simplement au total des versements d'intérêt effectués.

Il est à noter que le rendement courant ne prend en compte que les flux de trésorerie ainsi que le cours actuel du placement, non pas le montant initial investi.

EXEMPLE

Le rendement courant d'une obligation 9 % de 4 ans qui se négocie à 96,77 est de :

$$\frac{9\ \$}{96{,}77} \times 100 = 9{,}30\ \%$$

Le rendement courant ne tient pas compte de la durée jusqu'à l'échéance de l'obligation ni du remboursement du capital. Il est utilisé pour comparer le rendement à court terme d'une obligation aux rendements à court terme d'autres obligations.

CALCUL DU RENDEMENT À L'ÉCHÉANCE D'UNE OBLIGATION

Contrairement au rendement courant, lequel est calculé en divisant les revenus d'intérêt par le cours actuel, le **rendement à l'échéance** pose comme hypothèse que l'investisseur recevra la valeur nominale du placement à l'échéance.

Ainsi, le rendement à l'échéance comprend non seulement le rendement qu'obtient le porteur sous forme de revenu d'intérêt, mais également tout gain en capital obtenu par la différence entre le prix d'achat de l'obligation et son prix de remboursement à l'échéance (si l'obligation a été achetée au-dessous du pair) ou toute perte en capital (si l'obligation a été achetée au-dessus du pair et remboursée au pair).

Le calcul manuel du rendement à l'échéance est complexe. Une façon de calculer facilement le rendement à l'échéance est d'utiliser une calculatrice financière.

EXEMPLE

Le rendement de notre obligation de 4 ans à intérêt semestriel de 9 % qui se négocie à 96,77 se calcule comme suit :

Taper 8, presser N

Taper 4,50, presser PMT

Taper –96,77, presser +/–, presser PV (le signe moins devant 96,77 indique que l'investisseur a retiré des fonds)

Taper 100, presser FV

Presser COMP, puis I/Y

Réponse : 4,9997 % ou 5,0 %

© CSI

Le rendement semestriel à l'échéance de cette obligation est de 5,0 %. Le rendement à l'échéance annuelle est de 10 % (5 % × 2), ce qui est logique parce que l'obligation se négocie à un prix inférieur au pair. Si vous achetez cette obligation aujourd'hui au cours de 96,77 $ et que vous la conservez jusqu'à l'échéance, vous recevrez 8 paiements de 4,50 $ et un paiement de 100 $ à l'échéance. Le calcul du rendement à l'échéance tient compte du gain de 3,23 $ sur cette obligation (100 $ – 96,77 $), du revenu d'intérêt et du réinvestissement du revenu d'intérêt au taux de rendement à l'échéance.

L'utilisation d'une calculatrice financière facilite le calcul du rendement à l'échéance. L'illustration 7.1 montre la façon d'effectuer ce calcul manuellement au moyen de la méthode du rendement approximatif à l'échéance.

Illustration 7.1 | Rendement approximatif à l'échéance – Calcul manuel

La formule de calcul du rendement approximatif à l'échéance est la suivante :

$$\frac{\text{Revenu d'intérêt } + / - \text{ variation du cours par période d'actualisation}}{(\text{Prix d'achat } + \text{ valeur nominale}) \div 2} \times 100$$

Nous utilisons les symboles « +/– » dans la formule pour montrer que l'on peut acheter une obligation à un prix qui est soit au-dessus du pair, soit au-dessous du pair. Supposons que vous achetiez une obligation au-dessous du pair, à 92 par exemple, et que vous la conserviez jusqu'à l'échéance. À l'échéance, l'obligation sera remboursée au pair et vous réaliserez ainsi un gain sur votre placement. Dans la formule, vous ajouteriez cette plus-value au revenu d'intérêt. Le contraire s'applique si vous achetez une obligation au-dessus du pair, disons à 105, et que vous la conservez jusqu'à l'échéance. Dans la formule, vous soustrairez alors la moins-value du revenu d'intérêt.

À titre d'exemple, nous allons calculer le rendement de notre obligation de 4 ans à intérêt semestriel de 9 % qui se négocie à 96,77 et qui arrive à échéance à 100.

- Le revenu d'intérêt semestriel sur cette obligation est de 4,50 $.
- Quelle est la variation annuelle du cours de cette obligation (d'après une valeur nominale de 100 $)? La valeur actualisée de l'obligation est de 96,77, et elle arrivera à échéance à 100. Sa valeur augmentera donc de 3,23 $ d'ici l'échéance. Étant donné qu'il reste huit périodes de capitalisation à courir jusqu'à l'échéance, l'obligation générera un gain de 0,4038 $ par période pour les huit périodes de capitalisation à venir (3,23 $ ÷ 8).
- Quel est le prix moyen de cette obligation (d'après une valeur nominale de 100 $)? Le prix d'achat est de 96,77 $. La valeur de remboursement ou à l'échéance est de 100 $. Ainsi, le prix moyen est de 98,385, soit (96,77 + 100) ÷ 2.

  Le rendement semestriel approximatif à l'échéance de cette obligation est donc de :

$$= \frac{4{,}50\$ + 0{,}4038\,\$}{(96{,}77 + 100) \div 2} \times 100$$

$$= \frac{4{,}9038\,\$}{98{,}385} \times 100$$

$$= 4{,}9842\,\%$$

Le rendement annuel à l'échéance est de 9,9684 % (4,9842 % × 2).

Vous remarquerez que ce résultat correspond d'assez près au rendement à l'échéance calculé à l'aide de la calculatrice financière. Cette dernière permet d'obtenir un chiffre plus précis de rendement.

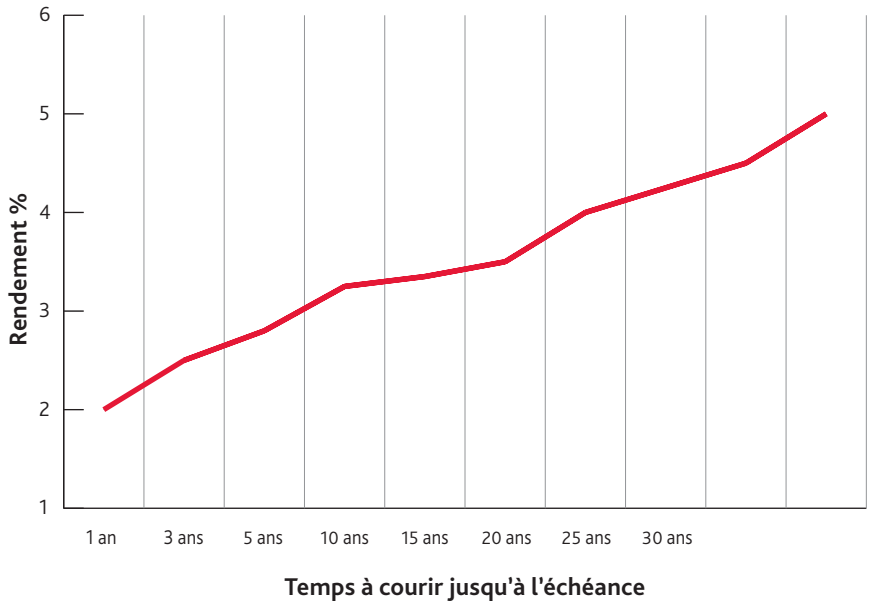
© CSI

COURBE DE RENDEMENT

Non seulement les cours des obligations varient-ils en raison des fluctuations de rendement, mais le rapport entre les rendements des obligations à court et à long terme a aussi tendance à varier. Ce dernier rapport peut être facilement tracé point par point sur un graphique pour des obligations similaires aussi bien à court qu'à long terme, ce qui donne une configuration que l'on appelle la courbe de rendement, laquelle change constamment. La **courbe de rendement** illustre le rapport entre les taux d'intérêt et le temps à courir jusqu'à l'échéance pour un émetteur donné. Dans des conditions normales, plus le temps à courir jusqu'à l'échéance est long, plus le taux d'intérêt est élevé. On peut tracer une courbe de rendement des émissions en circulation de tout émetteur, mais la courbe de rendement que les investisseurs utilisent le plus souvent est celle qui présente les taux de rendement à l'échéance des obligations d'État de référence.

La figure 7.1 montre un exemple de courbe de rendement pour les obligations du gouvernement du Canada.

Figure 7.1 | Rendement des obligations à court et à long terme du gouvernement du Canada



Dans des conditions normales, les taux d'intérêt à court terme sont habituellement plus faibles que les taux d'intérêt à long terme. Cette situation s'explique couramment de deux façons. Premièrement, les échéances plus lointaines suscitent plus d'incertitude, ce qui signifie plus de risque. Et comme l'investisseur doit être rémunéré pour le risque qu'il assume, les obligations à plus long terme devraient offrir un rendement plus élevé. Deuxièmement, il se peut que le marché prévoie une hausse des taux d'intérêt. Si les taux devaient augmenter, les investisseurs à long terme exigeraient aujourd'hui un rendement plus élevé afin de les indemniser de la hausse prévue des taux d'intérêt.

Supposons que les obligations du gouvernement du Canada de 3 ans offrent un rendement de 2,5 %, et celles de 30 ans, un rendement de 5 %. Selon la courbe de rendement, si les taux d'intérêt augmentent de 1 % pendant ces deux durées, les obligations de 3 ans offriront plutôt un rendement de 3,5 %, et celles de 30 ans, un rendement de 6 %.

REVUE DE LA TERMINOLOGIE DES OBLIGATIONS

Quel est votre niveau de maîtrise de la terminologie relative aux obligations? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

© CSI

Étude de cas | Les Bernier : Les fonds d'obligations ne conservent-ils pas toujours leur valeur? (*à titre informatif seulement*)

Johanne rencontre ses clients à la retraite, Élisabeth et David Bernier. Âgés d'environ 75 ans, les Bernier ont un portefeuille bien garni, composé de fonds d'obligations qui génèrent un revenu d'intérêt considérable pour le couple. Toutefois, puisque les taux d'intérêt ont constamment baissé jusqu'à leurs niveaux quasi historiques actuels, les Bernier doivent aussi puiser dans le capital de leur portefeuille, car le revenu d'intérêt généré ne suffit pas. Dans quelques récents rapports écrits par l'économiste en chef de sa firme, Johanne a lu que l'on peut s'attendre à une hausse des taux d'intérêt dans les prochains mois; elle craint donc que le portefeuille d'obligations des Bernier commence à afficher des rendements négatifs. Puisque les Bernier sont des investisseurs prudents, elle veut les rencontrer pour leur faire part de sa préoccupation et les aider à mieux comprendre leur exposition à une hausse des taux d'intérêt.

Johanne revoit d'abord les objectifs de placement des Bernier et reconfirme leur profil d'investisseurs. Les Bernier sont très contents de leur portefeuille. Même si le revenu dégagé a diminué alors que les taux d'intérêt, les rendements obligataires et les taux nominaux ont décliné au fil des ans, la croissance de leur portefeuille d'obligations leur permet de retirer du capital sans en éroder exagérément la valeur.

Johanne convient que la tendance baissière des taux d'intérêt qui prévaut depuis plus de 20 ans a été très favorable aux investisseurs détenant des titres à revenu fixe. Elle explique toutefois aux Bernier qu'on s'attend à ce que cette tendance se renverse dans un avenir rapproché, et que les taux d'intérêt et les rendements obligataires remontent. Johanne explique que lorsque les taux d'intérêt et les rendements obligataires augmentent, la valeur des obligations diminue généralement. Les Bernier sont perplexes, car ils croyaient que les obligations et les fonds d'obligations ne pouvaient pas leur faire perdre de l'argent. Ne conservent-ils pas toujours leur valeur? Johanne explique que leur valeur peut effectivement diminuer en cas de hausse des rendements, pour les raisons suivantes :

- Le taux nominal des obligations existantes a été fixé selon les taux d'intérêt en vigueur sur le marché au moment de l'émission des obligations, et demeure le même pour toute la durée des obligations. Ainsi, lorsque les rendements augmentent, le taux nominal des obligations existantes (désormais inférieur aux taux d'intérêt en vigueur sur le marché) sera inférieur à celui des nouvelles émissions, dont le taux nominal est fixé selon les taux d'intérêt plus élevés maintenant en vigueur.
- Il faut donc réduire le cours des anciennes obligations assorties d'un taux nominal inférieur aux taux offerts sur le marché, pour les rendre plus intéressantes aux yeux des acheteurs qui cherchent à ce que le rendement total (l'appréciation du cours et les versements d'intérêt) de leurs obligations se situe dans la fourchette des rendements actuels.
- De même, les détenteurs de fonds d'obligations peuvent faire face à des rendements négatifs accrus si les porteurs de parts – aux prises avec des pertes maintenant que les rendements augmentent – vendent leurs titres. Les rachats plus nombreux de parts peuvent obliger les gestionnaires de fonds d'obligations à vendre des obligations avant l'échéance afin d'avoir sous la main les espèces requises pour répondre aux demandes de rachat, ce qui accroît les pertes essuyées par les porteurs de parts.

Enfin, Johanne explique aux Bernier que plus l'échéance des titres composant le fonds d'obligations est éloignée, plus ces titres sont exposés aux fluctuations des rendements. Les Bernier connaissent maintenant leur exposition et sont contents que Johanne les ait mis au courant. Ils ont confiance qu'au fil du temps, leur gestionnaire de fonds gérera la situation, et qu'il compensera leurs pertes en capital grâce aux versements d'intérêt plus élevés que les nouvelles obligations généreront au fur et à mesure que les rendements augmenteront.

© CSI

QUE SONT LES TITRES DE PARTICIPATION?

Les titres de participation, et plus particulièrement les actions ordinaires, représentent une part importante de la plupart des portefeuilles de placements. L'histoire a montré que, à long terme, le rendement des actions dépasse celui des obligations. En outre, le rendement à long terme des actions ordinaires a constamment surpassé le taux d'inflation et, de ce fait, offre une protection à long terme contre une perte du pouvoir d'achat.

Les **actions ordinaires** constituent le pilier de nombreux portefeuilles de placements, et elles sont une composante importante des caisses de retraite, des fonds communs de placement et des fonds de couverture. Contrairement à bien d'autres types de placements, les actions ordinaires comportent un certain nombre de droits, d'avantages et d'inconvénients inhérents que vous vous devez de bien connaître.

ACTIONS ORDINAIRES

Les détenteurs d'actions ordinaires, appelés actionnaires ordinaires, sont les propriétaires d'une entreprise. Ce sont eux qui apportent les capitaux nécessaires à son démarrage.

Si l'entreprise prospère, ils bénéficient de la plus-value de leur placement initial et des dividendes qui en découlent. La possibilité de faire multiplier plusieurs fois un placement d'une valeur initiale modeste attire les épargnants.

En revanche, si l'entreprise fait faillite, les actionnaires ordinaires peuvent perdre toute leur mise de fonds. C'est pourquoi les actions ordinaires sont parfois désignées comme du capital de risque.

Résumé des actions ordinaires

Position sur l'actif en cas de faillite	Les créanciers (les banques, par exemple), et les porteurs d'obligations, de débentures et d'actions privilégiées ont priorité sur l'actif de l'entreprise en cas de faillite. Par conséquent, les actions ordinaires ont une position relativement faible sur l'actif.
Dividendes	Contrairement aux intérêts sur la dette, les dividendes sur les actions ordinaires sont versés au gré du conseil d'administration. Le revenu de dividendes n'est pas garanti.
Preuve de propriété	Les actions sont plus souvent immatriculées sous forme de certificats de courtier, lesquels sont des certificats immatriculés au nom d'une firme de courtage plutôt que d'un propriétaire véritable. Cette mesure augmente la négociabilité de l'action et la rend plus facilement transférable à un nouveau propriétaire.
Compensation et règlement	Services de dépôt et de compensation CDS inc. (CDS) dispose d'un système informatisé qui remplace les certificats comme preuve de propriété dans les opérations sur valeurs mobilières. Ce système élimine presque entièrement la manipulation de titres.
Quotité de négociation	Les opérations sur actions réalisées en bourse portent sur des lots de taille uniforme. L'**unité de négociation standard** représente l'unité de négociation courante choisie par l'ensemble des bourses. Pour les actions, l'unité de négociation standard se compose habituellement de 100 actions. Si une opération porte sur un nombre d'actions inférieur à une unité de négociation standard, on parle de **lot irrégulier**.

AVANTAGES DE LA DÉTENTION D'ACTIONS ORDINAIRES

La possibilité d'acheter et de vendre des actions ordinaires sur le marché libre à tout moment représente un avantage attrayant. Il s'agit là d'une opération relativement simple qui ne comporte que peu de formalités juridiques.

© CSI

Lorsqu'une entreprise vend ses actions au public pour la première fois, les fonds générés par cette opération lui reviennent. Mais lorsque ces actions en circulation sont revendues, le produit de la vente va au vendeur et non à l'entreprise. Par conséquent, les actions peuvent changer de main sans que cela gêne la marche de l'entreprise ou ses finances. La seule conséquence est qu'un nouveau nom figure sur la liste des actionnaires.

Voici quelques-uns des avantages qu'il y a à détenir des actions ordinaires :

- Possibilité de plus-value du capital
- Droit à tout dividende que l'entreprise verse sur les actions ordinaires
- Droit de vote, y compris le droit d'élire les administrateurs, d'approuver les états financiers et le rapport des vérificateurs et le droit de voter sur toute autre question importante
- Traitement fiscal favorable au Canada pour les dividendes et les gains en capital
- Facilité de négociation : le porteur peut facilement accroître, diminuer ou même se défaire de ses placements dans les actions de la plupart des sociétés ouvertes
- Droit d'obtenir des exemplaires des rapports annuels et trimestriels ainsi que toute autre information qui doit être communiquée relativement aux activités de l'entreprise
- Droit d'examiner certains documents de l'entreprise, comme les règlements administratifs et le registre des actionnaires, à certains moments précis
- Droit de poser des questions à la direction lors de l'assemblée annuelle des actionnaires
- Responsabilité limitée

PLUS-VALUE DU CAPITAL

Pour la plupart des épargnants, et pour les gestionnaires de fonds communs de placement, la perspective d'une plus-value du capital constitue le principal attrait des actions ordinaires. La valeur des actions ordinaires peut augmenter, ce qui rend l'action plus attrayante pour les épargnants. L'augmentation des bénéfices et des paiements des dividendes peut également donner lieu à une plus forte demande pour l'action, entraînant ainsi une appréciation du capital de l'action.

Il est important de se souvenir que ce ne sont pas toutes les actions ordinaires qui répondent à ces attentes, et même celles qui augmentent la taille des capitaux propres des actionnaires, enregistrent des bénéfices et versent des paiements de dividendes n'augmenteront pas nécessairement de valeur chaque année. Beaucoup d'autres facteurs peuvent influer sur le cours des actions d'une entreprise. Aussi le gestionnaire de fonds doit-il analyser les actions soigneusement afin de s'assurer que le placement sera rentable.

DIVIDENDES

Le bénéfice net d'une entreprise est disponible aux fins de distribution sous forme de dividendes ou peut être conservé et réinvesti dans l'entreprise ou une combinaison des deux.

La politique concernant les dividendes est déterminée par le conseil d'administration, qui se fonde principalement sur les objectifs et la taille de l'entreprise, du secteur dans lequel elle exerce ses activités et de sa position financière. Par exemple, les entreprises solidement établies, telles les banques, peuvent verser aux actionnaires un pourcentage important de leurs bénéfices sous forme de dividendes, alors que les entreprises en croissance comme celles qui sont engagées dans la technologie de pointe peuvent avoir besoin de conserver une grande partie de leurs bénéfices pour financer les vastes travaux de recherche et de développement nécessaires à leur réussite.

La plupart des entreprises conservent chaque année une part des bénéfices pour assurer le maintien des activités et pour financer les occasions de croissance future. À long terme, cela peut s'avérer profitable aux actionnaires si les bénéfices s'en trouvent accrus.

© CSI

Cependant, l'actionnaire n'est jamais à l'abri d'une réduction ou d'une omission des dividendes, particulièrement en période de marasme économique, et bien qu'elles soient temporaires, ces réductions et omissions n'en témoignent pas moins du risque inhérent aux placements en actions ordinaires.

DIVIDENDES RÉGULIERS ET DIVIDENDES SUPPLÉMENTAIRES

Certaines entreprises déterminent un montant précis de dividendes payables chaque année, appelés **dividendes réguliers**. Le terme *régulier* indique aux actionnaires que les dividendes seront versés régulièrement à moins d'une chute brutale des bénéfices.

Il peut également arriver qu'une entreprise verse un **dividende supplémentaire** sur ses actions ordinaires, généralement en fin d'exercice. Il s'agit d'une prime qui s'ajoute aux dividendes réguliers, mais le terme supplémentaire prévient les actionnaires que ce versement peut ne pas être renouvelé l'année suivante.

CARACTÉRISTIQUES DES ACTIONS ORDINAIRES

Quel est votre niveau de connaissance des caractéristiques des actions ordinaires? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

ACTIONS PRIVILÉGIÉES

Les **actions privilégiées** sont émises par des entreprises afin de mobiliser des capitaux pour des projets d'investissement. Les actions privilégiées sont émises sur le marché primaire (le marché des « nouvelles émissions ») à leur valeur nominale. Cette valeur peut être différente selon l'émission, mais une valeur nominale de 25 $ par action est fréquente. En plus d'une valeur nominale, les actions privilégiées versent un montant de dividendes ou un **rendement boursier** préétablis.

Par exemple, une action privilégiée peut avoir une valeur nominale de 25 $ et verser un dividende annuel de 2,50 $, soit un rendement de 2,50 $ ÷ 25 $ ou 10 %.

Les actions privilégiées perpétuelles à taux fixe sont un exemple d'actions privilégiées qui versent un dividende trimestriel fixe. Cependant, toutes les actions privilégiées n'ont pas un taux fixe. Les actions privilégiées à taux flottant, par exemple, versent un dividende qui s'ajuste ou varie en fonction d'un pourcentage du taux préférentiel des banques canadiennes ou du rendement des bons du Trésor du gouvernement du Canada à trois mois, majoré d'un certain écart. Les actions privilégiées à taux de dividende fixe ou rajusté, quant à elles, sont des actions privilégiées dont le taux de dividende fixe est rajusté périodiquement, selon une formule ou un processus décrit au moment de l'émission des actions.

Il existe également un marché secondaire où se négocient les actions privilégiées. Elles peuvent se négocier sur le marché hors cote ou sur un marché organisé. En général, lorsque les actions ordinaires d'une firme sont cotées en bourse, ses actions privilégiées le sont également.

Les actionnaires privilégiés ont généralement droit à un dividende régulier, à la discrétion du conseil d'administration. En raison de ce flux de revenu, la plupart des actions privilégiées sont considérées par les investisseurs comme un type de titre à revenu fixe. Toutefois, les actionnaires privilégiés ne se trouvent pas dans la même catégorie que les créanciers qui détiennent des titres à revenu fixe typiques, comme des obligations et des débentures. En tant que détenteurs d'une participation dans l'entreprise, les actionnaires privilégiés, de même que les actionnaires ordinaires, prennent rang après les créanciers en ce qui concerne leur droit sur l'actif. Les actionnaires privilégiés ont toutefois, en cas de faillite ou de dissolution de l'entreprise, un droit sur l'actif qui est supérieur à celui des actions ordinaires.

Certaines entreprises émettent plusieurs catégories ou séries d'actions privilégiées, auquel cas chaque catégorie ou série est identifiée séparément. Lorsque différentes émissions d'actions privilégiées en circulation confèrent le même droit sur l'actif et les dividendes, on dit qu'elles prennent rang **pari passu**.

© CSI

PARTICULARITÉS DES ACTIONS PRIVILÉGIÉES

Les actions privilégiées ont plusieurs particularités qui les distinguent des actions ordinaires, des obligations et des débentures, comme il est décrit ci-dessous.

DROIT DE PROPRIÉTÉ SUR L'ACTIF

Les actionnaires privilégiés ont un droit prioritaire sur l'actif par rapport aux actionnaires ordinaires, mais les créanciers et les porteurs de titres d'emprunt ont un droit prioritaire sur l'actif par rapport aux actionnaires privilégiés. Les actionnaires privilégiés sont donc mieux protégés que les actionnaires ordinaires, mais moins bien protégés que les créanciers et les porteurs de titres d'emprunt.

Puisque l'actionnaire privilégié a souvent un droit de participation aux bénéfices limité au dividende fixe, il est équitable que sa situation soit renforcée par un droit prioritaire sur l'actif par rapport à l'actionnaire ordinaire. Les actionnaires ordinaires doivent se contenter de ce qui reste après que tous les droits des créanciers, des porteurs de titres d'emprunt et des actionnaires privilégiés ont été satisfaits.

DROIT AUX DIVIDENDES

Les actions privilégiées donnent généralement droit à un dividende fixe ou variable, exprimé soit en pourcentage de leur valeur nominale, soit en tant que montant fixe par action.

Les dividendes sont tirés à même les bénéfices, présents ou passés, de l'entreprise. Toutefois, contrairement au paiement de l'intérêt sur la dette, le paiement d'un dividende n'est pas obligatoire : il n'est versé que si le conseil d'administration déclare un dividende. Si le conseil décide d'omettre le paiement d'un dividende privilégié, les actionnaires privilégiés ont peu de recours. Cela dit, dans presque tous les cas, la charte de certaines entreprises stipule qu'il est interdit de payer des dividendes sur les actions ordinaires tant que les actionnaires privilégiés n'ont pas reçu tous les dividendes qui leur sont dus.

Les administrateurs ont le droit de reporter indéfiniment la déclaration de dividendes privilégiés. En pratique toutefois, les dividendes sont versés si les bénéfices le justifient. Le fait de ne pas déclarer un dividende prévu sur les actions privilégiées a des répercussions défavorables. Cela ébranle la confiance des investisseurs, en plus de nuire à la cote de crédit et au futur pouvoir d'emprunt de l'entreprise.

Puisque la plupart des actions privilégiées peuvent être considérées comme des titres à revenu fixe, elles n'offrent pas aux investisseurs le même potentiel de plus-value du capital que les actions ordinaires. En cas de baisse des taux d'intérêt, le cours des actions privilégiées aurait tendance à augmenter, à la façon du cours des obligations. Cependant, de bons bénéfices de l'entreprise n'auront aucun effet à l'égard du dividende d'une action privilégiée ou du droit sur l'actif des investisseurs. C'est pourquoi le taux de dividende de l'action privilégiée revêt une très grande importance aux yeux de l'actionnaire privilégié.

AUTRES PARTICULARITÉS

Au-delà de leur rôle dans la structure du capital et de leur droit aux dividendes, les particularités suivantes peuvent être intégrées à une action privilégiée, soit pour renforcer la position de l'émetteur, soit pour protéger celle de l'investisseur.

© CSI

Figure 7.2 | Caractéristiques particulières des actions privilégiées

Dividendes cumulatifs ou non cumulatifs	Les dividendes des actions privilégiées peuvent être **cumulatifs** ou **non cumulatifs**. Si le conseil d'administration d'une entreprise décide d'omettre le versement d'un ou de plusieurs dividendes d'actions privilégiées à dividende cumulatif, ceux-ci s'accumulent et on dit alors qu'il y a **arriérés** de dividendes. L'entreprise doit payer tous ces arriérés de dividendes privilégiés cumulatifs avant de verser des dividendes sur les actions ordinaires ou de racheter ses actions privilégiées. Lorsqu'un dividende privilégié non cumulatif est omis, il ne s'accumule pas et l'actionnaire privilégié ne peut pas le réclamer plus tard. La plupart des actions privilégiées au Canada sont à dividende non cumulatif.
Temps à courir jusqu'à l'échéance	La plupart des actions privilégiées n'ont pas de date d'échéance fixée. Selon les particularités propres à une action privilégiée, il est possible que les investisseurs ne puissent pas avoir la capacité d'imposer le remboursement de la valeur nominale. Par conséquent, une action privilégiée peut être en circulation pendant une période indéfinie.
Rachetables	Presque toutes les actions privilégiées sont rachetables au gré de l'entreprise, ce qui signifie qu'elles peuvent être rachetées ou remboursées par l'émetteur pendant une période et à un prix déterminés. Selon le moment où une action privilégiée est rachetée, on peut envisager le paiement d'une petite prime au-dessus du prix d'émission. Cette prime constitue une compensation pour l'investisseur dont les actions peuvent être rachetées.
Encaissable au gré du porteur	Une action privilégiée **encaissable au gré du porteur** donne aux actionnaires le droit d'exiger de l'entreprise son rachat à une date et à un prix donnés. Certaines émissions comportent deux dates d'encaissement ou plus. Le détenteur d'une action privilégiée encaissable au gré du porteur peut fixer une date d'échéance pour son action en exerçant son droit de l'encaisser et en présentant son action à l'émetteur pour que celui-ci la rachète. Lorsqu'il s'agit d'une action assortie d'une option d'**encaissement en espèces**, l'entreprise doit payer la valeur de rachat en espèces. En ce qui concerne une action assortie d'une option d'**encaissement en espèces ou en actions ordinaires**, l'entreprise doit payer la valeur de rachat en espèces ou en actions ordinaires de l'émetteur.
Avec droit de vote	La quasi-totalité des actions privilégiées ne comporte pas de droit de vote si les dividendes privilégiés sont payés aux dates prévues. Toutefois, après avoir omis de verser les dividendes privilégiés un nombre déterminé de fois, l'entreprise accorde généralement un droit de vote aux actionnaires privilégiés.

RISQUES LIÉS À L'INVESTISSEMENT DANS DES ACTIONS PRIVILÉGIÉES

Même si les actions privilégiées peuvent constituer des placements intéressants pour de nombreux investisseurs, elles ne sont pas sans risque; en fait, leurs risques sont similaires à ceux des titres à revenu fixe.

Risque de taux d'intérêt	Parce qu'elles représentent une créance sur le flux de dividendes, les actions privilégiées sont sensibles au niveau général des taux d'intérêt. Lorsque les taux d'intérêt augmentent, le prix des actions privilégiées à taux fixe a tendance à baisser, car le dividende fixe aura moins de valeur pour les investisseurs dans un contexte de taux plus élevés. L'inverse est aussi vrai.

© CSI

Risque de crédit	Étant donné que les actionnaires qui possèdent des actions privilégiées occupent un rang inférieur à celui des créanciers et des détenteurs d'obligations en cas de faillite, le cours des actions privilégiées peut être très sensible aux changements liés à la perception de la solvabilité, surtout lorsque cette perception n'est pas favorable.
Risque de rachat	Comme presque toutes les actions privilégiées sont rachetables au gré de l'émetteur, les investisseurs sont exposés au risque de rachat. Autrement dit, ils risquent de devoir céder leurs actions privilégiées même si ce n'est pas dans leur intérêt, ce qui se produit généralement lorsque les actions se négocient à prime par rapport à leur valeur nominale.
Risque de prorogation	Le risque de rachat a pour corollaire le risque de prorogation. Si une action privilégiée n'est pas assortie d'un droit de rachat au gré du porteur, l'émetteur est le seul à pouvoir déterminer à quel moment il remboursera la valeur nominale aux investisseurs. Il peut effectivement continuer à reporter la date de remboursement en omettant simplement de demander le rachat de l'action privilégiée. Les investisseurs peuvent toujours vendre leurs actions privilégiées sur le marché, mais si le cours du marché est inférieur à la valeur nominale, il y a de fortes chances qu'elles ne soient pas rachetées à la prochaine date de rachat.
Risque d'illiquidité	La valeur marchande totale des actions privilégiées au Canada constitue une fraction de la valeur marchande des actions ordinaires et des obligations et débentures. Par conséquent, la valeur des titres négociés quotidiennement lors des opérations sur les marchés boursiers canadiens est également faible. De plus, le fait qu'une bonne partie des actions privilégiées sont détenues par des investisseurs individuels signifie que la liquidité de toute action privilégiée individuelle est assez faible.

PARTICULARITÉS DES ACTIONS PRIVILÉGIÉES

Quelles sont les principales caractéristiques des actions privilégiées? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

COMMENT LES NOUVEAUX TITRES SONT-ILS ÉMIS SUR LE MARCHÉ?

Le processus qui consiste à émettre de nouveaux titres sur le marché est généralement connu sous le nom de **prise ferme**. L'intermédiaire financier qui agit comme preneur ferme est un courtier en valeurs mobilières. Dans le cas de l'émission de nouveaux titres d'une entreprise comme des obligations ou des actions ordinaires et privilégiées, le preneur ferme offre deux services distincts. D'abord, il conseille l'émetteur dans la préparation du **prospectus**, le document qui fournit une description complète de la firme et des titres offerts. Ensuite, il acquiert souvent la totalité de la nouvelle émission et assume le risque que certains titres demeurent invendus au prix convenu.

Le prospectus est la principale source d'information sur la nouvelle émission à l'intention des investisseurs éventuels. Il doit être déposé auprès de l'autorité provinciale en valeurs mobilières de chaque province où le preneur ferme compte solliciter des offres d'achat. Les autorités en valeurs mobilières ne font que s'assurer que le prospectus présente l'information nécessaire. Elles ne commentent d'aucune façon la qualité à titre de placement d'une émission particulière; c'est à l'investisseur d'en juger. Le dépôt du prospectus ne signifie pas non plus que les autorités en valeurs mobilières ont vérifié l'information contenue dans le prospectus. S'il contient des erreurs ou de l'information trompeuse sur un fait important ou s'il omet un fait important, l'émetteur est tenu juridiquement responsable. Un **fait important** est un fait qui, s'il est clairement énoncé, peut conduire l'investisseur à modifier sa décision d'achat.

© CSI

La plupart des émetteurs doivent produire un nouveau prospectus chaque fois qu'ils procèdent à une nouvelle émission de titres dans le public, et ce, même s'ils ne font qu'émettre des actions ordinaires supplémentaires. Cependant, les émetteurs qui émettent fréquemment des titres ne sont pas tenus de produire chaque fois un prospectus complet contenant toute l'information pertinente sur l'entreprise, car ils sont bien connus du public investisseur. La firme est plutôt autorisée à produire un prospectus simplifié. Ce processus qui consiste à déposer uniquement un prospectus simplifié dans le cas de nouvelles émissions est parfois appelé « **dépôt préalable** ». Les fonds communs de placement, en tant qu'émetteurs permanents de nouveaux titres, sont autorisés à déposer des prospectus simplifiés; ils doivent remettre le document d'aperçu du fonds avant que les investisseurs n'achètent des parts ainsi que le prospectus simplifié aux investisseurs qui en font la demande. Contrairement aux titres émis par les entreprises, les obligations d'État ne font pas l'objet d'une prise ferme par des courtiers en valeurs mobilières. Ceux-ci présentent plutôt une soumission sur les obligations que le gouvernement émet dans l'intention de les revendre à profit au public.

NÉGOCIATION DE TITRES

La négociation de titres de participation canadiens (actions ordinaires et actions privilégiées) a lieu à une bourse. D'ordinaire, l'investisseur communique avec son courtier et lui donne un ordre d'achat ou de vente sur un certain nombre d'actions d'une entreprise. Lorsque le courtier reçoit l'ordre, celui-ci est transmis électroniquement sur le parquet de la bourse. Si l'ordre vise à acheter ou à vendre un titre au cours du marché, il s'agit d'un **ordre au marché**. Il existe d'ailleurs différents types d'ordres. Par exemple, un investisseur peut passer un ordre d'achat d'un lot régulier d'actions ordinaires uniquement si l'action baisse à un certain prix. Ce type d'ordre est appelé un **ordre à cours limité**.

Lorsque l'ordre est reçu par la bourse, il est exécuté sur-le-champ s'il s'agit d'un ordre au marché et, s'il s'agit d'un ordre à cours limité, il est consigné dans le registre électronique des ordres consolidés de la bourse. Dans ce registre, l'ordre à cours limité est visible par tous les courtiers membres, qui peuvent l'exécuter au premier meilleur prix possible. Une fois l'ordre exécuté, l'information est retransmise au courtier qui s'est chargé d'amorcer l'opération au nom du client. Le client reçoit alors une confirmation accompagnée des détails de l'opération : le titre négocié, le nombre d'actions achetées (ou vendues), le prix, la date de l'opération et le montant du courtage.

Remarquez que le courtier agit à titre de mandataire de l'investisseur dans le cas des opérations en bourse et qu'il n'est à aucun moment propriétaire des titres qu'il négocie. La rémunération du courtier agissant à titre de mandataire est le courtage qu'il touche pour chaque opération.

TYPES D'OPÉRATIONS SUR LE MARCHÉ

La forme la plus simple d'opération sur le marché est l'achat ou la vente d'un titre. Dans le cas des titres à revenu fixe, les investisseurs s'attendent à toucher un revenu régulier (sous forme d'intérêts ou de dividendes privilégiés). Une baisse des taux d'intérêt du marché peut également produire des gains en capital, puisque la valeur de marché des titres à revenu fixe augmente lorsque les taux d'intérêt diminuent. Les actions ordinaires sont achetées dans l'espoir qu'elles produisent un revenu sous forme de dividendes et de gains en capital.

Cependant, outre l'achat et la vente de titres, il existe d'autres types d'opérations que les investisseurs peuvent utiliser pour tirer un rendement des fluctuations des cours des titres. L'investisseur peut acquérir des titres en utilisant des fonds empruntés d'un courtier. Ce genre de compte de courtage est un **compte sur marge**. Le client peut acheter des titres à crédit sur un compte sur marge et ne verser initialement qu'une partie du prix d'acquisition. Dans ce type d'opérations, la firme de courtage lui prête le reste du prix d'acquisition et exige des intérêts sur ce montant. Si le client ouvre un compte sur marge, la firme de courtage lui accorde du crédit en fonction de la valeur de marché et de la qualité des titres versés dans le compte.

Le compte sur marge se distingue du compte sur lequel il n'est pas permis d'emprunter, appelé **compte au comptant**. Lorsque le client achète des titres sur un compte au comptant, il doit payer le montant entier de l'achat au plus tard à la date de règlement prescrite, habituellement un jour ouvrable après la date de l'opération. Lorsque le client ouvre un compte au comptant auprès d'un courtier, aucun crédit n'est accordé au client et il est entendu que celui-ci devra effectuer le paiement complet au plus tard à la date de règlement.

© CSI

Les investisseurs peuvent également effectuer des opérations dans le but de profiter d'une baisse du cours d'un titre. Ce genre d'opération est appelé vente à découvert.

La **vente à découvert** consiste à vendre des titres que l'on ne possède pas. Chaque fois que le prix de vente initial excède le coût d'achat subséquent, des profits sont réalisés. Dans le cas d'une **position en compte**, un investisseur achète un titre dans l'espoir de le revendre plus tard à un prix supérieur. Dans le cas d'une vente à découvert, l'ordre des opérations est inversé : l'investisseur vend d'abord le titre, puis attend dans l'espoir de le racheter plus tard à un prix inférieur. Étant donné que le vendeur ne détient pas les titres vendus, il crée de fait une *position à découvert*, c'est-à-dire un « déficit » à l'égard duquel il doit remettre les titres. En achetant les titres par la suite, il couvre ou « rembourse » ce déficit.

Une vente à découvert est généralement effectuée lorsqu'on pense que le cours d'une action va baisser. Le vendeur à découvert est baissier en ce qui concerne un titre en particulier et le vend à découvert, espérant le racheter plus tard à un cours moins élevé. Si la vente est effectuée à un cours plus élevé que l'achat subséquent, l'investisseur réalise un profit.

Il est à noter que l'achat sur marge et la vente à découvert ne sont permis que par les firmes de courtage à services complets qui sont autorisées à effectuer de telles opérations au nom de leurs clients. Les organismes de placement collectif ne sont pas autorisés à effectuer des achats sur marge ni à vendre des titres à découvert.

QUE SONT LES PRODUITS DÉRIVÉS?

Les **produits dérivés** sont des titres dont la valeur dépend de celle d'un autre titre ou d'un autre actif. Ils sont des contrats conclus entre deux investisseurs : un acheteur et un vendeur. Si le produit dérivé est une **option** d'achat d'actions à un prix fixe, l'option devrait alors, à mesure que l'action s'apprécie, prendre aussi de la valeur. Les **contrats à terme** sur des marchandises comme du blé ou du pétrole ou encore sur un actif financier comme un indice boursier fluctuent eux aussi en fonction de la variation de prix de l'actif sous-jacent.

La caractéristique fondamentale de risque et de rendement des produits dérivés est que ceux-ci permettent d'investir dans l'actif sous-jacent pour une faible fraction de la valeur de cet actif. Cette caractéristique est ce qu'on appelle l'effet de levier. Prenons comme exemple une action qui se négocie à 20 $. Supposons que des options d'achat sont négociées sur cette action. Une **option d'achat** donne à son détenteur l'option d'acheter les actions (habituellement 100 actions par option) au prix de levée fixé avant la date d'échéance de l'option. Supposons que, dans cet exemple, l'investisseur ait acquis les options d'achat au coût de 2 $ (le **prix de l'option**). Si l'action s'apprécie considérablement, l'investisseur profitera de chaque dollar d'augmentation du cours de l'action, même après avoir payé initialement un faible montant pour acquérir l'option d'achat (2 $). Par contre, si l'action chute, l'investisseur pourrait perdre la totalité de son placement.

EXEMPLE

Tanya achète une option d'achat à trois mois sur les actions de XYZ à un prix de 2 $. Ce contrat lui donne le droit d'acheter les actions à un prix spécifié (dans ce cas, 20 $) au cours des trois prochains mois. Deux mois plus tard, les actions de XYZ se négocient 25 $. Tanya exerce son droit d'acheter les actions à 20 $ et les revend immédiatement sur le marché au cours actuel de 25 $ et réalise un gain de 5 $ par action.

Comme elle a versé 2 $ pour acquérir l'option, son gain net est de 3 $ par action (soit 5 $ de gain sur les actions, moins le prix de l'option de 2 $). Le gain total qu'elle a dégagé sur son placement initial après deux mois est donc de 300 $ (100 actions × gain de 5 $ – prix de 2 $) ou de 150 % (300 $ ÷ 200 $).

Si le cours de l'action de XYZ avait plutôt chuté pendant la durée de l'option, Tanya aurait perdu le prix qu'elle a payé pour acquérir l'option. Dans le présent exemple, sa perte aurait été de 200 $ (2 $ × 100 actions).

Les contrats à terme profitent également de cet effet de levier. Dans un contrat à terme, l'investisseur convient d'acheter ou de vendre un actif sous-jacent à une date de règlement future. Pour activer cet accord, l'investisseur

© CSI

doit payer une petite fraction seulement de la valeur sous-jacente du contrat à terme. Ce montant est appelé la **marge**. Par exemple, pour acheter un contrat à terme sur des obligations à long terme du gouvernement du Canada, une marge de 1 750 $ suffit. Cependant, cette somme de 1 750 $ donne à l'investisseur une exposition à un actif sous-jacent constitué d'obligations d'une valeur de 100 000 $.

Ainsi, une variation relativement faible de la valeur de l'actif sous-jacent peut se traduire par un rendement appréciable pour le détenteur du produit dérivé ou alors anéantir la valeur du placement dans le produit dérivé. L'effet de levier attire particulièrement les spéculateurs. Cependant, pour les gestionnaires de portefeuilles de fonds communs de placement, l'intérêt des produits dérivés réside dans la possibilité d'élaborer des stratégies de protection du portefeuille de fonds contre une baisse de valeur susceptible d'être spectaculaire. Ces stratégies s'appellent **couverture**. C'est un peu comme acheter une police d'assurance pour se protéger contre des événements inattendus. De plus, en les combinant à d'autres titres, les contrats à terme peuvent servir à imiter (ou synthétiser ou « cloner ») d'autres titres ou portefeuilles.

LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT ET LES PRODUITS DÉRIVÉS

Les gestionnaires de fonds peuvent intégrer certains produits dérivés « autorisés » dans leur portefeuille, mais cette pratique est très strictement réglementée. Les produits dérivés sont des contrats dont la valeur est fondée sur le rendement de l'élément d'actif sous-jacent, comme une marchandise, une action, une obligation, une devise ou un indice boursier. Parmi les produits dérivés autorisés figurent les options d'achat et de vente, les contrats à terme, les contrats de gré à gré, les droits et les bons de souscription et les produits hybrides.

Les gestionnaires de fonds communs de placement utilisent le plus souvent les produits dérivés comme stratégie de couverture du risque ainsi que pour faciliter l'entrée sur un marché et la sortie d'un marché. Il est souvent plus facile et moins onéreux d'entrer dans un marché au moyen de produits dérivés qu'en achetant l'élément d'actif sous-jacent directement.

EXEMPLE

Une gestionnaire de fonds a vu la valeur de son portefeuille augmenter rapidement, mais le marché est hésitant. Afin de se protéger contre une perte de valeur, il achète des options de vente sur le fonds iShares S&P/TSX 60 Index. Si le marché baisse, la diminution de valeur du portefeuille sera compensée par l'augmentation de valeur des options. D'autres gestionnaires vendront peut-être leurs options d'achat sur des actions qu'ils détiennent afin d'accroître le revenu du fonds. Les gestionnaires de fonds qui mènent des opérations sur les marchés internationaux utilisent souvent les contrats à terme pour se protéger contre les fluctuations des devises.

L'objectif premier de la Norme canadienne 81-102 est de permettre l'utilisation des produits dérivés, dans l'intérêt des épargnants, en vue de réduire au minimum le risque global du portefeuille, tout en veillant à ce que les gestionnaires de portefeuille n'utilisent pas ces produits pour spéculer avec l'argent des épargnants. À cette fin, la norme prévoit des règles strictes sur :

- le montant total (plafond de 10 % de l'actif net d'un fonds) qui peut être investi en produits dérivés;
- la manière dont les produits dérivés en portefeuille doivent être couverts par l'actif du fonds (sur la base de l'évaluation quotidienne du portefeuille);
- les dates d'échéance des diverses options;
- les échéances autorisées;
- la compétence exigée de la part des négociateurs de tels produits.

Ces règles comportent certaines exceptions. Par exemple, les fonds de couverture en sont exemptés.

Le prospectus simplifié d'un fonds doit décrire l'utilisation prévue des produits dérivés autorisés, soit comment les produits dérivés seront utilisés pour atteindre les objectifs du fonds en matière de rendement, mais également de risque, et les limites et risques liés à l'utilisation prévue de ces produits.

© CSI

RÉSUMÉ

Après avoir lu le présent chapitre, vous devriez pouvoir faire ce qui suit :

1. Décrire les caractéristiques des divers types de titres à revenu fixe, tels que les obligations d'État, les bons du Trésor, les obligations de sociétés, les acceptations bancaires et le papier commercial, et établir la distinction entre celles-ci.
   - Les titres à revenu fixe sont considérés comme des prêts que les investisseurs accordent aux gouvernements et aux entreprises.
   - Les types de titres à revenu fixe comprennent les obligations d'État et de sociétés, les CPG, les bons du Trésor et le papier commercial.
   - Les obligations d'État ne comportent pratiquement pas de risque de défaillance, mais comportent un risque de taux d'intérêt.
   - Les obligations de sociétés comportent un risque de taux d'intérêt et un risque de défaillance.
   - Les obligations peuvent être assorties de diverses caractéristiques, dont une clause de remboursement anticipé (ou de rachat anticipé). Les obligations convertibles peuvent être converties en actions ordinaires de la société émettrice.
   - Le papier commercial est un billet non garanti émis par une entreprise ou un titre adossé à un bloc d'actifs financiers.
2. Décrire les diverses mesures du rendement et expliquer la relation entre les cours des obligations et les taux d'intérêt.
   - Les taux d'intérêt et le cours des obligations ont une relation inverse : la valeur d'une obligation augmente lorsque les taux d'intérêt diminuent, et vice-versa.
   - La tendance qu'a la valeur des obligations à varier selon les fluctuations des taux d'intérêt est appelée risque de taux d'intérêt.
   - Deux types de calcul du rendement ont été présentés pour les obligations : le rendement courant et le rendement à l'échéance.
     - Le rendement courant correspond au versement d'intérêt pour une année divisé par le cours de l'obligation.
     - Le rendement à l'échéance indique le rendement total que nous pouvons attendre d'une obligation pendant sa durée, à compter d'aujourd'hui, en supposant que nous puissions réinvestir les intérêts reçus au taux de rendement à l'échéance.
   - La courbe de rendement illustre le rapport entre les taux d'intérêt et le temps à courir jusqu'à l'échéance pour un émetteur donné.
3. Décrire les caractéristiques des actions ordinaires et des actions privilégiées.
   - Les actions ordinaires sont émises par des entreprises et devraient produire un rendement sous forme de dividendes ou de gains en capital, ou les deux.
   - Les actions privilégiées sont émises par des entreprises afin de mobiliser des capitaux pour des projets d'investissement et ont généralement une valeur nominale fixe par action privilégiée.
   - Les actionnaires privilégiés ont généralement droit à un dividende fixe ou variable.
   - Les actionnaires privilégiés ont un droit sur l'actif qui est supérieur à celui des actionnaires ordinaires. Toutefois, les actionnaires privilégiés prennent rang après les créanciers et les porteurs de titres d'emprunt.
   - Les risques liés à l'investissement dans des actions privilégiées comprennent le risque de taux d'intérêt, le risque de crédit, le risque de rachat, le risque de prorogation et le risque d'illiquidité.

© CSI

4. Établir la distinction entre les diverses opérations que les investisseurs peuvent effectuer sur le marché boursier.
   - Les preneurs fermes aident les firmes à émettre de nouveaux titres sur le marché. Une fois émis, les titres se négocient à la bourse ou sur le marché hors cote.
   - Il existe divers types d'opérations sur le marché servant à diverses fins. L'opération la plus fréquente consiste à acheter un titre dans l'espoir que son cours augmentera. Dans certains cas, les investisseurs s'attendent à ce que les cours baissent. Le cas échéant, ils peuvent envisager de faire une vente à découvert. En outre, des investisseurs peuvent acheter des titres sur marge, c'est-à-dire qu'ils empruntent un pourcentage de la valeur de leur placement.
   - Un investisseur achètera sur marge lorsqu'il s'attend à ce que le cours du titre augmente et il vendra à découvert lorsqu'il s'attend à ce que le cours du titre diminue.

5. Comparer et mettre en opposition les caractéristiques de base des produits dérivés et les diverses opérations que les investisseurs peuvent effectuer sur les marchés des dérivés.
   - Les produits dérivés comprennent les options d'achat et de vente ainsi que les contrats à terme.
   - Les options de vente et les options d'achat donnent à leur détenteur le droit d'acheter (dans le cas des options d'achat) ou de vendre (dans le cas des options de vente) un certain nombre d'actions à un prix fixé (le prix de levée ou d'exercice) en tout temps avant la date d'échéance de l'option.
   - Les contrats à terme sont des contrats négociés en vue de l'achat ou de la vente de marchandises, d'indices boursiers ou d'actions à une date future, mais aux cours actuels.
   - Tous les produits dérivés offrent la possibilité de réaliser des gains ou des pertes amplifiés par l'effet de levier.
   - Les gestionnaires de fonds communs de placement sont autorisés à inclure des produits dérivés dans leurs portefeuilles, à certaines conditions. Les gestionnaires de fonds communs de placement utilisent le plus souvent les produits dérivés comme stratégie de couverture du risque ainsi que pour faciliter l'entrée sur un marché et la sortie d'un marché. Ils ne sont pas autorisés à utiliser les produits dérivés aux fins de spéculation.

QUESTIONS DE RÉVISION

Maintenant que vous avez terminé ce chapitre, vous devriez être prêt à répondre aux questions de révision du chapitre 7.

FOIRE AUX QUESTIONS

Si vous avez des questions à propos de ce chapitre, vous pouvez trouver les réponses en ligne dans la FAQ du chapitre 7.

© CSI

Constitution de portefeuilles de placements

8

SOMMAIRE

Qu'est-ce que le risque et le rendement?

Comment les conditions économiques influent-elles sur la comparaison des rendements?

Comment calculer un rendement?

Comment évaluer le risque?

Qu'est-ce que l'analyse de portefeuille?

Comment les portefeuilles sont-ils gérés?

Quelles sont les méthodes d'analyse?

OBJECTIFS D'APPRENTISSAGE

1 | Décrire les notions fondamentales de rendement et de risque et expliquer comment elles servent à évaluer le profil de risque des placements de fonds communs de placement.

2 | Définir les termes « inflation » et « pouvoir d'achat » ainsi qu'expliquer le rôle que l'impôt joue dans la comparaison du risque et du rendement de titres.

3 | Calculer le rendement d'un titre.

4 | Calculer le risque d'un titre.

5 | Définir l'analyse de portefeuille et expliquer le rôle de la diversification, décrire la notion de corrélation, et décrire l'outil servant à évaluer le risque d'un portefeuille.

6 | Décrire la notion de marchés efficients et comment la répartition stratégique des actifs sert à déterminer la composition optimale d'un portefeuille.

7 | Décrire comment l'analyse fondamentale et l'analyse technique sont utilisées dans la sélection des titres.

© CSI

TERMES CLÉS

Les termes clés sont définis dans le glossaire et sont en caractères **gras** dans le chapitre.

alpha

analyse de titres

analyse fondamentale

analyse technique

bêta

corrélation

corrélation directe parfaite; corrélation positive parfaite

corrélation inverse parfaite; corrélation négative parfaite

crédit d'impôt pour dividendes

délit d'initié

diversification

duration

écart type

efficience

gestion active de portefeuille

gestion passive de portefeuille

gestionnaire de portefeuille

inflation

moyenne

moyenne arithmétique

moyenne géométrique

pondération sectorielle

portefeuille de placements

pouvoir d'achat

profil de risque

rendement

rendement nominal

rendement pendant la période de détention

répartition des actifs

répartition stratégique des actifs

risque

risque de marché

risque systématique

synchronisation du marché

taux de rendement réel

variance

volatilité

© CSI

INTRODUCTION

L'investissement parfait qui répond à tous les besoins de l'ensemble des investisseurs n'existe pas. S'il existait, la gestion des placements et la gestion de portefeuille n'auraient plus leur place, pas plus que la mesure du rendement et du risque des placements. De fait, les gestionnaires de portefeuille consacrent beaucoup de temps à la sélection, à la répartition des fonds entre les catégories de titres ainsi qu'à la gestion des risques et du rendement.

Comme aucun investissement n'est parfait, nous devons nous tourner vers des mesures et des méthodes différentes pour estimer le niveau de risque et prévoir les rendements. En fonction des résultats obtenus, nous pouvons constater la façon dont les portefeuilles sont constitués afin de convenir à la situation et aux besoins propres à chaque investisseur. Ainsi, l'un des éléments clés de la réussite est la constitution de portefeuilles qui sont corrélés avec les besoins particuliers des clients. Il ne suffit pas de générer les rendements les plus élevés, car le recours à des placements risqués en vue d'atteindre de tels rendements pourrait ne pas vous convenir et ne pas convenir à vos clients. Les notions les plus fondamentales du placement sont le rendement et le risque. Le rendement est le but que visent les particuliers qui investissent. Toutefois, le rendement n'est jamais entièrement garanti. Il est toujours sujet à certains types de risque. Le présent chapitre traite des diverses façons de mesurer ces facteurs.

Nous avons traité jusqu'ici des caractéristiques de risque et de rendement des titres pris individuellement, c'est-à-dire sans tenir compte de l'incidence possible du regroupement de différents titres sur les caractéristiques de risque et de rendement de l'ensemble.

Or, lorsque nous constituons un portefeuille de titres pour un fonds commun de placement, celui-ci se comporte très différemment des titres qui le composent en ce qui a trait au risque et au rendement. Par exemple, bien que les obligations soient considérées comme moins risquées que les actions ordinaires, un portefeuille composé à la fois d'obligations et d'actions ordinaires *peut être moins risqué* que des placements en obligations uniquement. Remarquez que ce résultat d'une grande importance dépasse la simple croyance qu'on peut réduire le risque en évitant de « mettre tous ses œufs dans le même panier ». Les objectifs du présent chapitre sont d'expliquer pourquoi cette réduction du risque se produit et d'exposer les différentes techniques à la disposition des investisseurs et des gestionnaires de portefeuille professionnels qui cherchent à obtenir les meilleurs rendements en fonction du degré de risque global le plus faible possible. Nous en arriverons ainsi à une discussion sur la sélection des titres et la gestion des portefeuilles au quotidien.

QU'EST-CE QUE LE RISQUE ET LE RENDEMENT?

Le **risque** et le **rendement** sont interreliés. Pour accroître leur rendement, les investisseurs doivent habituellement choisir des placements à plus haut risque.

> *S'il a le choix entre deux placements comportant le même degré de risque, l'investisseur rationnel choisira toujours le titre qui offre le meilleur rendement. Dans le cas de deux placements dont le rendement espéré est le même, l'investisseur choisira toujours le titre qui comporte moins de risques.*

Chaque investisseur a un profil de risque différent. Ainsi, les investisseurs ne choisissent pas tous le même titre à faible risque. Certains sont prêts à prendre davantage de risque que d'autres, s'ils croient que le rendement éventuel sera plus élevé.

En général, le risque peut avoir plusieurs sens différents. Selon certains, le risque est qu'un placement perde de l'argent. Selon d'autres, ce peut être la perspective de perdre du pouvoir d'achat, si le rendement des placements ne suit pas l'inflation.

© CSI

Puisque les investisseurs n'ont pas tous le même profil de risque, différents titres et différents fonds ont été élaborés afin de répondre aux besoins de chaque créneau du marché. Les certificats de placement garanti (CPG) ont été créés pour ceux qui recherchent la sécurité, les fonds à revenu fixe ont été créés à l'intention de ceux qui cherchent le revenu, tandis que les fonds d'actions ont été créés à l'intention de ceux qui recherchent la croissance ou la plus-value du capital.

Peu de personnes placeraient la totalité de leurs liquidités dans un seul titre. La création d'un portefeuille permet à l'investisseur de diversifier et de réduire le risque à un niveau convenable.

Examinez les placements possibles suivants et les types de rendement généré :

- Un investisseur qui achète des obligations du gouvernement du Canada s'attend à gagner un revenu d'intérêt (rentrée de fonds).
- Une personne qui investit dans des actions ordinaires s'attend à voir l'action prendre de la valeur (gain en capital) et peut aussi être récompensée avec des dividendes (rentrée de fonds).

Les rendements sont rarement garantis. Voilà pourquoi on parle souvent de « rendements espérés ».

Tandis qu'un placement peut être acheté en prévision d'une augmentation de sa valeur, la réalité est que les valeurs peuvent baisser. Une baisse de valeur d'un titre conduit souvent à une perte en capital. Par conséquent, le rendement peut être simplifié à une sorte de combinaison de rentrées de fonds et de gains ou pertes en capital.

La formule suivante définit le rendement espéré d'un seul titre :

Rendement espéré

$$\text{Rendement espéré} = \frac{\text{Rentrée de fonds espérée + gain en capital espéré (ou – perte en capital)}}{\text{Valeur au début}}$$

Où :

Rentrée de fonds espérée = dividendes, intérêts ou tout autre type de revenu espérés

Gain/Perte en capital espéré(e) = valeur à la fin espérée – valeur au début

valeur au début = montant initial en dollars placé par l'investisseur

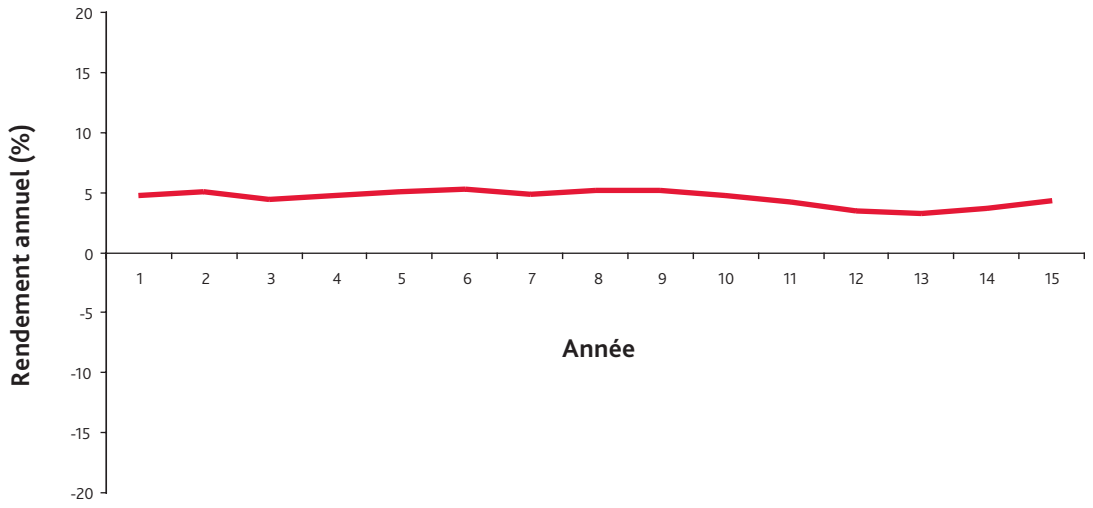
Valeur à la fin espérée = montant en dollars découlant de la vente du placement

RISQUE ET RENDEMENT – MISE EN PRATIQUE

Un risque élevé doit être compensé par l'espoir d'un rendement élevé, car les investisseurs évitent, en général, de prendre des risques. La plupart du temps, quand les professionnels du placement abordent la question du risque, ils font référence à sa volatilité. Comparez, par exemple, les figures 8.1 et 8.2. Le graphique de la figure 8.1 illustre la stabilité du rendement annuel d'un fonds du marché monétaire fictif sur une période de 15 ans. Le rendement varie légèrement d'une année à l'autre, et il s'établit en moyenne à 4,6 % par année. La stabilité est tout le contraire de la volatilité.

© CSI

Figure 8.1 | Rendements d'un fonds du marché monétaire fictif



Par opposition, la figure 8.2 montre que le rendement annuel moyen d'un fonds d'actions fictif a été 10,4 % pour cette même période de 15 ans. Ce rendement annuel moyen dépasse celui du fonds de la figure 8.1, mais les rendements sont très volatils d'une année à l'autre.

Pour l'année 3, par exemple, le placement a produit un rendement de 45 %. Si vous aviez investi 10 000 $ au début de l'année 3, votre placement aurait valu 14 500 $ à la fin de l'année. Cette valeur se calcule de la façon suivante :

Placement initial + (rendement en pourcentage × placement initial)

= 10 000 $ + (0,45 × 10 000 $)

= 10 000 $ + 4 500 $

= 14 500 $

Par contre, si vous aviez investi 10 000 $ au début de l'année 6, vous auriez essuyé une perte de 35 % et votre capital aurait chuté à 6 500 $. Cette valeur se calcule à l'aide de la même formule que ci-dessus :

Placement Initial – (rendement en pourcentage × placement initial)

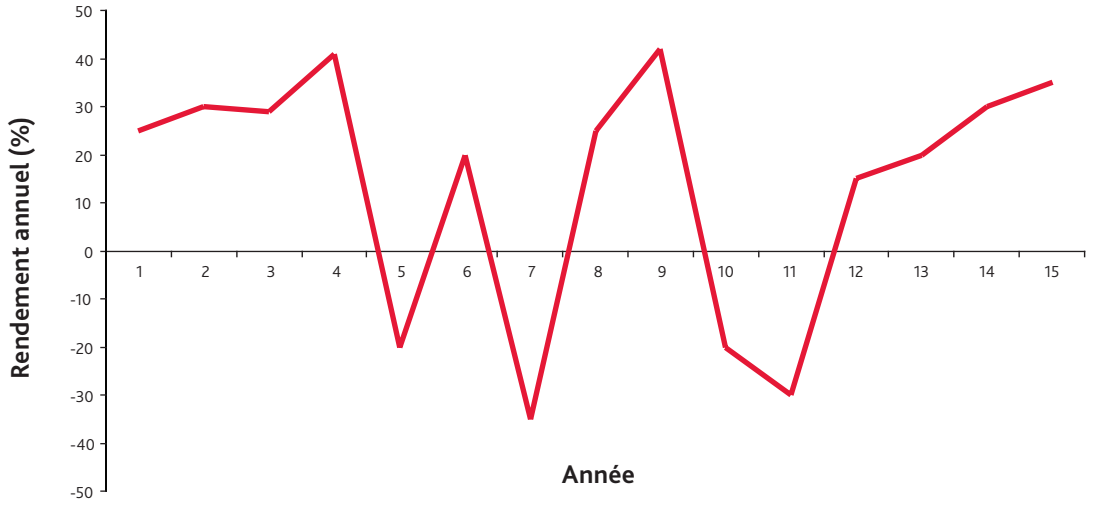
= 10 000 $ – (0,35 × 10 000 $)

= 10 000 $ – 3 500$

= 6 500 $

© CSI

Figure 8.2 | Rendements d'un fonds d'actions fictif



Comme on peut le constater, le **profil de risque** du deuxième placement, à savoir le fonds d'actions, est différent de celui du fonds du marché monétaire. Si on utilise la volatilité comme mesure du risque, on pourrait affirmer que le deuxième placement est plus risqué que le premier. En supposant que cette tendance passée va se maintenir dans le futur, on pourrait conclure que le deuxième placement est le plus risqué.

Examinons le cas d'un client dont l'horizon de placement est de trois ans et la somme à investir, de 10 000 $. Supposons qu'il ait le choix entre un fonds du marché monétaire, un fonds d'obligations et un fonds d'actions. Le tableau 8.1 représente le profil risque-rendement du fonds du marché monétaire illustré à la figure 8.1, si l'on pose comme hypothèse que l'investisseur a investi dans le fonds du marché monétaire au début de l'année et qu'il a conservé son placement jusqu'à la fin de la troisième année.

Tableau 8.1 | Rendements annuels du fonds du marché monétaire de la figure 8.1

Année	Rendement
Année 1	3,3 %
Année 2	3,7 %
Année 3	4,3 %

Si le client avait investi les 10 000 $ au début de l'année 1, son placement aurait valu 11 172,84 $ à la fin de l'année 3. Le tableau 8.2 illustre comment ce résultat a été obtenu; nous avons calculé la valeur du placement à la fin de chaque année et appliqué à cette valeur le rendement de l'année suivante.

Tableau 8.2 | Rendement sur trois ans du fonds du marché monétaire

Année	Valeur au 1er janvier	Plus	Montant à ajouter	Valeur au 31 décembre
Année 1	10 000,00 $	3,3 %	330,00 $	10 330,00 $
Année 2	10 330,00 $	3,7 %	382,21 $	10 712,21 $
Année 3	10 712,21 $	4,3 %	460,63 $	11 172,84 $

© CSI

Par opposition, le tableau 8.3 présente le profil risque/rendement du fonds d'actions illustré à la figure 8.2 pour la même période de trois ans.

Tableau 8.3 | Rendements annuels du fonds d'actions de la figure 8.2

Année	Rendement
Année 1	+20 %
Année 2	+30 %
Année 3	+35 %

Si nous effectuons les mêmes calculs de base que ci-dessus, nous constatons que le placement de 10 000 $ de l'investisseur au début de l'année 1 aurait valu 21 060 $ à la fin de l'année 3. Ce résultat est illustré au tableau 8.4.

Tableau 8.4 | Rendement sur trois ans du fonds d'actions

Année	Valeur au 1er janvier	Plus/moins	Montant à ajouter	Valeur au 31 décembre
Année 1	10 000 $	+20 %	2 000 $	12 000 $
Année 2	12 000 $	+30 %	3 600 $	15 600 $
Année 3	15 600 $	+35 %	5 460 $	21 060 $

Dans la présente situation, l'enjeu fondamental est le suivant : les placements risqués offrent un meilleur potentiel de rendement, mais sur de courtes périodes (ou horizons de placement), la volatilité peut jouer en faveur ou à l'encontre des intérêts du client. Sur un horizon de placement plus long, par exemple six ans, nous aurions obtenu des résultats différents. Par exemple, si le client avait investi dans le fonds du marché monétaire dans l'année 10 et conservé son placement jusqu'à la fin de l'année 15, celui-ci aurait valu 12 615,90 $, comme l'indique le tableau 8.5.

Tableau 8.5 | Rendement sur six ans du fonds du marché monétaire

Année	Valeur au 1er janvier	Plus	Montant à ajouter	Valeur au 31 décembre
Année 10	10 000,00 $	4,7 %	470,00 $	10 470,00 $
Année 11	10 470,00 $	4,2 %	439,74 $	10 909,74 $
Année 12	10 909,74 $	3,5 %	381,84 $	11 291,58 $
Année 13	11 291,58 $	3,3 %	372,62 $	11 664,20 $
Année 14	11 664,20 $	3,7 %	431,58 $	12 095,78 $
Année 15	12 095,78 $	4,3 %	520,12 $	12 615,90 $

Par contre, s'il avait investi dans le fonds d'actions et conservé son placement pendant la même période, il aurait fait encore mieux qu'avec le fonds du marché monétaire. Son placement aurait alors valu 13 562,64 $ à la fin de l'année 15, comme l'indique le tableau 8.6.

© CSI

Tableau 8.6 | Rendement sur six ans du fonds d'actions

Année	Valeur au 1er janvier	Plus/moins	Montant à ajouter/soustraire	Valeur au 31 décembre
Année 10	10 000,00 $	–20 %	(2 000,00) $	8 000,00 $
Année 11	8 000,00 $	–30 %	(2 400,00) $	5 600,00 $
Année 12	5 600,00 $	+15 %	840,00 $	6 440,00 $
Année 13	6 440,00 $	+20 %	1 288,00 $	7 728,00 $
Année 14	7 728,00 $	+30 %	2 318,40 $	10 046,40 $
Année 15	10 046,40 $	+35 %	3 516,24 $	13 562,64 $

On constate cependant qu'en dépit de la perte de 36 % que subit le placement initial au cours des trois premières années, le client a grandement amélioré sa situation en conservant son placement dans le fonds d'actions plus risqué. Avec quelques bonnes années de plus, le fonds d'actions aurait fait encore mieux comparativement au fonds du marché monétaire.

Cela dit, on ne peut prédire l'avenir. Comme les fonds d'actions sont plus risqués que les fonds du marché monétaire, ils *devraient* faire mieux à long terme, mais pas nécessairement à court terme.

COMMENT LES CONDITIONS ÉCONOMIQUES INFLUENT-ELLES SUR LA COMPARAISON DES RENDEMENTS?

Au cours des 50 dernières années, les obligations ont affiché une plus grande volatilité du rendement que les bons du Trésor, ce qui signifie qu'elles ont constitué un placement plus risqué que ces derniers. Le fait qu'en moyenne le rendement des obligations a été supérieur à celui des bons du Trésor a toutefois compensé ce risque accru. Mais ce n'est pas toujours le cas. L'espérance d'un niveau élevé de rendement en fonction du risque ne se traduit pas toujours par la réalisation d'un rendement élevé, même sur une longue période. Les actions sont encore plus volatiles que les obligations. C'est pourquoi le rendement moyen des actions est supérieur au rendement annuel moyen des obligations.

Ainsi, des trois titres de base, les bons du Trésor sont par nature les moins risqués, les obligations à long terme sont plus risquées, mais ont compensé les investisseurs pour ce risque supplémentaire, et les actions sont les titres les plus risqués et ont aussi compensé dans une certaine mesure les investisseurs pour ce risque supérieur. Pour ces trois titres, toutefois, il est possible que les rendements réels diffèrent des rendements *espérés*. En effet, des facteurs extrinsèques de l'économie en général peuvent influer sur les rendements, notamment l'inflation et l'impôt.

INFLATION

L'**inflation** est une tendance généralisée et soutenue à la hausse des prix. Lorsque les prix augmentent, l'argent commence à perdre de sa valeur : il faut davantage d'argent pour acheter la même quantité de biens et de services. Dans l'ensemble, l'inflation et la hausse des prix ont une incidence négative sur le niveau de vie.

Pour les 50 dernières années, l'inflation s'est établie en moyenne à environ 4,2 % par année au Canada. Toutefois, l'inflation n'a pas vraiment été un problème au pays pendant les deux dernières décennies; en fait, le taux d'inflation au Canada a été inférieur à 3 % pour la majeure partie des 20 dernières années.

Il importe de tenir compte de l'effet de l'inflation sur les placements, car celui-ci permet d'effectuer la distinction entre le rendement nominal et le rendement réel. Les investisseurs s'intéressent au **taux de rendement réel**, à savoir le rendement ajusté pour tenir compte de l'inflation. Pour sa part, le **rendement nominal** est un rendement qui n'a pas été ajusté pour tenir compte de l'inflation.

© CSI

Le taux approximatif de rendement réel se calcule comme suit :

rendement réel = taux nominal – taux d'inflation annuel

Exemple L'an dernier, un client a réalisé un rendement nominal d'environ 3 % d'un bon du Trésor alors que le taux d'inflation était de 2 %. Si on ajuste le rendement nominal pour tenir compte de l'inflation, on obtient un rendement réel d'environ 1 % pour les bons du Trésor.

Pour vous et vos clients, l'ajustement du rendement nominal pour tenir compte de l'inflation est significatif, car c'est la valeur du rendement réel qui détermine le pouvoir d'achat.

POUVOIR D'ACHAT

Le **pouvoir d'achat** est la capacité d'acheter des biens et des services. Quel rendement réel est nécessaire pour maintenir le pouvoir d'achat d'un placement? Le pouvoir d'achat d'un placement est maintenu lorsqu'un dollar mis de côté dans le passé permet d'acquérir la même quantité de biens aujourd'hui. Le pouvoir d'achat est maintenu lorsque l'argent fructifie (ou produit un rendement nominal) à un taux au moins équivalent au taux d'inflation. Si l'inflation est à 5 % et que le rendement nominal est de 5 %, le pouvoir d'achat est maintenu. L'ajustement du rendement nominal de 5 % pour tenir compte du taux d'inflation de 5 % signifie qu'un rendement réel de 0 % est nécessaire pour maintenir son pouvoir d'achat.

Vous vous demandez probablement quelle valeur offre un rendement réel de 0 %. La réponse à cette question n'a pas vraiment à voir avec le placement. La différence entre suivre l'inflation et produire un rendement réel positif se traduit par l'accroissement du patrimoine de l'investisseur. L'augmentation du patrimoine est l'objectif du placement et, pour y arriver, il faut habituellement accepter un risque de placement plus élevé.

IMPÔT

Jusqu'à maintenant, les exemples ont fait abstraction de l'impôt. Or, habituellement, les investisseurs doivent payer un impôt annuel sur le rendement de leurs placements.

Le taux d'imposition sur les revenus de placement dépend du type de revenu gagné. Il en existe trois : le revenu d'intérêt, le revenu de dividende et les gains en capital.

Type de revenu de placement	Sources du revenu
Revenu d'intérêt	Bons du Trésor, obligations, fonds du marché monétaire
Revenu de dividende	Actions ordinaires et actions privilégiées
Gains en capital	Vente d'un placement à un prix supérieur au prix payé

Le taux d'impôt payé diffère selon le type de revenu.

Des trois types de revenus de placement, le revenu d'intérêt est celui qui fait l'objet du taux d'imposition le plus élevé, soit le même que celui d'un revenu d'emploi. Le revenu de dividendes, pour autant qu'il provienne de sociétés par actions sujettes à l'impôt canadien, donne droit à une réduction d'impôt sous forme de **crédit d'impôt pour dividendes** (dont nous avons discuté au chapitre 6); le taux d'imposition est donc réduit par rapport à celui du revenu d'intérêt. Les gains en capital profitent d'un taux d'imposition différent; en effet, seulement 50 % du montant d'un gain en capital est imposable au taux d'un revenu d'emploi ordinaire.

Par conséquent, vous et vos clients devriez toujours vous intéresser aux rendements après impôt.

© CSI

COMMENT CALCULER UN RENDEMENT?

TAUX DE RENDEMENT D'UN SEUL TITRE

On peut mesurer le rendement d'un placement en dollars absolus. Un investisseur peut déclarer avoir fait 100 $ ou perdu 20 $. Malheureusement, les chiffres absolus ne dévoilent pas toutes les données. Le gain de 100 $ a-t-il été réalisé sur un placement de 1 000 $ ou un placement de 100 000 $? Dans le premier cas, le gain peut être important, tandis que dans l'autre, il pourrait être le signe d'un très mauvais choix de placement.

Il est plus courant d'exprimer le rendement en pourcentage ou taux de rendement. Au sein de la communauté financière, il est plus courant d'entendre « un fonds a donné un rendement de 8 % » ou « le cours d'une action a baissé de 2 % ». Pour convertir un montant en dollars en pourcentage, la méthode habituelle est de diviser le rendement total en dollars par le montant investi.

$$\text{Rendement \%} = \frac{\text{Rentrée de fonds} + (\text{Valeur à la fin} - \text{Valeur au début})}{\text{Valeur au début}} \times 100$$

Exemple de taux de rendement d'une action particulière

1. Si vous avez acheté une action 10 $ et l'avez vendue 12 $ un an plus tard. Quel est votre taux de rendement?

$$\text{Taux de rendement} = \frac{\text{Rentrée de fonds de zéro} + (12\,\$ - 10\,\$)}{10\,\$} \times 100 = 20\,\%$$

2. Si vous avez acheté une action 20 $, l'avez vendue 22 $ un an plus tard et durant cette période vous avez reçu 1 $ de dividendes, quel est votre taux de rendement?

$$\text{Taux de rendement} = \frac{1\$ + (22\$ - 20\$)}{20\$} \times 100 = 15\%$$

3. Si vous avez acheté une action 10 $, reçu 2 $ de dividendes, mais ne l'avez vendue un an plus tard que 9 $, quel est votre taux de rendement?

$$\text{Taux de rendement} = \frac{2\$ + (9\$ - 10\$)}{10\$} \times 100 = 10\%$$

Les exemples précédents illustrent que la rentrée de fonds et les gains ou pertes en capital servent à calculer le taux de rendement. Il faudrait également noter que toutes les périodes d'opérations ci-dessus sont établies à un an, ainsi le pourcentage de rendement peut également être appelé le taux de rendement annuel. S'il s'agissait d'une période plus ou moins longue qu'une année, on parlerait alors du **rendement pendant la période de détention**.

La formule générique précédente formera la base des calculs de rendement décrits plus loin dans le chapitre. Ces variations peuvent rendre plus difficiles les comparaisons de rendement de différents placements. Il n'est pas toujours facile de déterminer le titre ou le portefeuille qui a le meilleur rendement global sur une série de périodes données. L'un des moyens les plus couramment utilisés pour comparer le rendement de deux placements sur un grand nombre de périodes est de calculer la **moyenne** des rendements portant sur ces périodes.

On peut calculer le rendement moyen de deux façons : en faisant la **moyenne arithmétique** ou en faisant la **moyenne géométrique** des rendements.

La moyenne arithmétique des rendements est facile à calculer. Il suffit d'additionner les rendements périodiques et de diviser le résultat par le nombre de rendements. Si l'on veut calculer la moyenne arithmétique des rendements d'un fonds commun de placement sur les cinq dernières années, il suffit d'additionner les rendements annuels du

© CSI

fonds depuis cinq ans et de diviser par 5. L'équation ci-dessous peut servir à calculer le rendement moyen selon la moyenne arithmétique.

$$RMA_i = \frac{R_{i,1} + R_{i,2} + \ldots + R_{i,T}}{T}$$

Où :

RMA_i = le rendement moyen du titre ou du portefeuille *i*, selon la moyenne arithmétique;

$R_{i,t}$ = le rendement du titre ou du portefeuille *i* pour la période *t*.

T = le nombre de rendements périodiques.

La moyenne géométrique des rendements permet de calculer le rendement composé moyen sur plusieurs périodes. On l'utilise pour déterminer la hausse ou la baisse périodique de rendement d'un placement dans un titre ou dans un portefeuille de titres. L'équation ci-dessous permet de calculer le rendement moyen selon la moyenne géométrique.

$$RMG_i = \left[\left(1 + R_{i,1}\right) \times \left(1 + R_{i,2}\right) \times \ldots \times \left(1 + R_{i,T}\right)\right]^{1/T} - 1$$

Où :

RMG_i = le rendement moyen du titre ou du portefeuille *i*, selon la moyenne géométrique;

$R_{i,t}$ = le rendement du titre ou du portefeuille *i* pour la période *t*.

Nous utiliserons les rendements annuels de deux fonds communs de placement fictifs (voir tableau 8.7) pour illustrer le calcul des moyennes arithmétiques et géométriques.

Tableau 8.7 | Taux de rendement de deux fonds communs de placement

Année	Fonds d'actions Trinité Rendement	Fonds d'actions Alpha Rendement
1	49,36 %	18,01 %
2	15,67 %	15,15 %
3	–7,17 %	4,83 %
4	–8,78 %	–3,68 %
5	26,51 %	17,93 %

Voici le rendement moyen sur 5 ans de chacun des fonds à la fin de la cinquième année, selon la moyenne arithmétique :

$$\begin{aligned} RMA_{\text{Trinité}} &= \frac{49{,}36 + 15{,}67 - 7{,}17 - 8{,}78 + 26{,}51}{5} \\ &= \frac{75{,}59}{5} \\ &= 15{,}118 \\ &= 15{,}12\ \% \end{aligned}$$

© CSI

$$
\begin{aligned}
RMA_{\text{Alpha}} &= \frac{18{,}01 + 15{,}15 + 4{,}83 - 3{,}68 + 17{,}93}{5} \\
&= \frac{52{,}24}{5} \\
&= 10{,}448 \\
&= 10{,}45\ \%
\end{aligned}
$$

Voici le rendement moyen sur 5 ans de chacun des fonds à la fin de la cinquième année, selon la moyenne géométrique (on parle également de rendement annuel composé sur 5 ans) :

$$
\begin{aligned}
RMG_{\text{Trinité}} &= \left(1{,}4936 \times 1{,}1567 \times 0{,}9283 \times 0{,}9122 \times 1{,}2651\right)^{1/5} - 1 \\
&= \left(1{,}850795\right)^{0{,}2} - 1 \\
&= 1{,}131024 - 1 \\
&= 0{,}131024 \\
&= 13{,}10\ \%
\end{aligned}
$$

$$
\begin{aligned}
RMG_{\text{Alpha}} &= \left(1{,}1801 \times 1{,}1515 \times 1{,}0483 \times 0{,}9632 \times 1{,}1793\right)^{1/5} - 1 \\
&= \left(1{,}618114\right)^{0{,}2} - 1 \\
&= 1{,}101037 - 1 \\
&= 0{,}101037 \\
&= 10{,}10\ \%
\end{aligned}
$$

Comme le démontrent les calculs précédents, la moyenne arithmétique des rendements d'un titre est différente de sa moyenne géométrique même si les deux se fondent sur les mêmes rendements périodiques. La moyenne arithmétique sera toujours plus élevée que la moyenne géométrique à moins que les rendements de chacune des périodes visées ne soient identiques. Dans ce cas, les deux moyennes seront les mêmes.

Si le rendement annuel d'un titre est de 5 % chaque année depuis 5 ans, la moyenne arithmétique et la moyenne géométrique seront toutes deux de 5 %. En général, plus les rendements périodiques sont volatils, plus l'écart entre la moyenne arithmétique et la moyenne géométrique sera important. On peut le constater en regardant les rendements du tableau 8.7.

La moyenne géométrique des rendements est celle qui permet le mieux de mesurer la performance historique d'un titre parce qu'elle mesure le changement réel de richesse qui aurait résulté d'un placement dans ce titre. Si un investisseur avait acheté pour 1 000 $ de parts du Fonds Trinité au début de la première année et qu'il avait conservé ses parts jusqu'à la fin de la cinquième, son placement de 1 000 $ aurait alors affiché un rendement moyen de 13,10 % par année pour atteindre une valeur de 1 850,60 $ à la fin de la période de cinq ans.

© CSI

Étude de cas | Confusion à l'égard du rendement composé : Aider les investisseurs à comprendre la moyenne géométrique des rendements (*à titre informatif*)

Michel rencontre son client, Paul Paquet, afin de discuter de son plus récent relevé de placement. Paul a placé 20 000 $ dans le Fonds d'actions d'entreprises américaines à grande capitalisation XYZ (fonds XYZ) il y a cinq ans. Durant cette période, le fonds XYZ a affiché une très grande volatilité, car les marchés boursiers américains ont beaucoup souffert en raison de la crise financière, puis ont grimpé de façon marquée quand les marchés se sont stabilisés et ensuite connu un rebond. Paul était vivement préoccupé lorsque la valeur de son placement dans le fonds XYZ a baissé brutalement au cours des premières années. Il s'est néanmoins rendu compte que son placement a généré un rendement plutôt bon : après avoir additionné le rendement annuel du fonds pour chaque année civile et divisé le total par cinq, il a obtenu une moyenne de 4,8 % par année. Quand il a reçu son dernier relevé, il a eu la surprise d'apprendre que le fonds a en fait dégagé un taux de rendement inférieur à celui qu'il a calculé. Pour mieux comprendre, il demande à Michel comment le rendement de son placement a été calculé.

Michel explique à Paul qu'il a utilisé une méthode appelée moyenne arithmétique des rendements, laquelle ne tient pas compte du rendement composé moyen. Il lui explique aussi qu'il vaut mieux calculer les rendements historiques à l'aide de la méthode de la moyenne géométrique des rendements, car la simple moyenne arithmétique des rendements, que Paul a utilisée, sera toujours plus élevée que le rendement réalisé moyen.

Voici les explications que Michel a données à Paul :

Tu as pris le rendement annuel de XYZ pour chacune des cinq dernières années :

Année 1 –23 %

Année 2 –9 %

Année 3 +7 %

Année 4 +18 %

Année 5 +31 %

Tu as ensuite additionné les cinq rendements simples et divisé le total par 5 pour obtenir la moyenne.

$$\frac{(-23)+(-9)+7+18+31}{5} = 4{,}8\ \%$$

D'après les calculs de Paul, le fonds a affiché un rendement moyen de 4,8 % par année au cours de la période de cinq ans.

Michel montre à Paul comment le rendement sur cinq ans figurant dans son relevé a été calculé :

$$\text{RMG} = [(1-0{,}23)\times(1-0{,}09)\times(1+0{,}07)\times(1+0{,}18)\times(1+0.31)]^{1/5} - 1$$

$$\text{RMG} = [(0{,}77)\times(0{,}91)\times(1{,}07)\times(1{,}18)\times(1{,}31)]^{1/5} - 1$$

$$\text{RMG} = 1{,}15896^{1/5} - 1$$

$$\text{RMG} = 0{,}02994454\text{, ou } 2{,}99\ \%$$

La valeur du fonds à la fin de la période de cinq ans s'établit à 23 179,24 $, et le fonds a produit un rendement moyen de 2,99 % durant cette période.

© CSI

Étude de cas | Confusion à l'égard du rendement composé : Aider les investisseurs à comprendre la moyenne géométrique des rendements (*à titre informatif*) – *suite*

Si nous calculons les rendements annuels pour cette période de cinq ans, nous obtenons le résultat suivant :

	Valeur au début	Rendement	Valeur à la fin
Année 1	20 000,00 $	–23 %	15 400,00 $
Année 2	15 400,00 $	–9 %	14 014,00 $
Année 3	14 014,00 $	7 %	14 994,98 $
Année 4	14 994,98 $	18 %	17 694,08 $
Année 5	17 694,08 $	31 %	**23 179,24 $**

Si nous calculons les rendements en utilisant la moyenne géométrique de 2,994454 %, nous obtenons le même résultat :

	Valeur au début	Rendement moyen géométrique*	Valeur à la fin
Année 1	20 000,00 $	2,994454 %	20 598,89 $
Année 2	20 598,89 $	2,994454 %	21 215,72 $
Année 3	21 215,72 $	2,994454 %	21 851,01 $
Année 4	21 851,01 $	2,994454 %	22 505,33 $
Année 5	22 505,33 $	2,994454 %	**23 179,24 $**

Michel explique à Paul que le résultat obtenu à l'aide de la moyenne arithmétique n'est pas exact, tandis que la moyenne géométrique permet de mesurer de façon précise le rendement historique d'un titre.

TAUX DE RENDEMENT D'UN PORTEFEUILLE

Le calcul du taux de rendement espéré d'un portefeuille est légèrement différent de celui du taux de rendement d'un seul titre. Puisque le portefeuille contient un certain nombre de titres, il faut calculer le rendement obtenu par chacun d'eux.

Rendement de portefeuille

Le rendement d'un portefeuille est calculé comme le rendement pondéré moyen des titres détenus dans le portefeuille. La formule est la suivante :

$$\text{Rendement espéré} = R1(W_1) + R_2(W_2) + \ldots + R_n(W_n)$$

Où :

R = rendement espéré d'un titre particulier

W = proportion (pondération ou %) du titre détenu dans le portefeuille selon la valeur du placement;

n = nombre de titres détenus dans le portefeuille

© CSI

L'exemple suivant illustre la formule :

Taux de rendement d'un portefeuille

Un client investit 100 $ dans deux titres : 60 $ dans ABC Co. et 40 $ dans DEF Co.

Le rendement espéré d'ABC Co. est de 15 % et celui de DEF Co. est de 12 %. Pour calculer le rendement espéré du portefeuille, le conseiller ou l'investisseur doit prendre le taux que devrait produire en proportion chaque placement.

Puisque le montant total placé était 100 $, ABC Co. représente 60 % (60 $ ÷ 100 $) du portefeuille et DEF Co. représente 40 % (40 $ ÷ 100 $) du portefeuille. Si ABC Co. obtient un rendement de 15 % et DEF Co. un rendement de 12 %, le rendement espéré du portefeuille se calcule comme suit :

$$\begin{aligned} \text{Rendement espéré} &= (0{,}15 \times 0{,}60) + (0{,}12 \times 0{,}40) \\ &= 0{,}09 + 0{,}048 \\ &= 0{,}138 \text{ (ou 13,8 \%)} \end{aligned}$$

C'est là un bon exemple de la manière dont les organismes de placement collectifs calculent le rendement de leurs fonds.

COMMENT ÉVALUER LE RISQUE?

Il existe divers types de risques, mais le risque s'entend généralement de la **volatilité**, à savoir l'imprévisibilité du rendement d'un placement, celui-ci pouvant être élevé au cours d'une période et bas au cours d'une autre. Tout investisseur rêve d'obtenir un rendement élevé sans assumer de risque. En réalité, le risque et le rendement sont directement liés. Pour réaliser des rendements élevés, les investisseurs doivent habituellement choisir des placements assortis d'un risque supérieur.

Comme il a été indiqué antérieurement dans le chapitre, s'il doit choisir entre deux placements offrant le même degré de risque, l'investisseur rationnel optera toujours pour le titre offrant le rendement le plus élevé. Dans le cas de deux placements dont le rendement espéré est le même, l'investisseur choisira toujours le titre qui comporte moins de risques.

MESURES DE LA VOLATILITÉ DU COURS DES ACTIONS

Toutes les actions présentent un risque, que l'on peut évaluer et mesurer à l'aide d'outils qui ont été développés au fil du temps. Les trois mesures du risque courantes sont la variance, l'écart type et le coefficient bêta.

La **variance** mesure l'écart entre les rendements réalisés et les rendements espérés. Plus les rendements diffèrent du rendement espéré, plus le titre est risqué. Lorsqu'un investisseur achète des bons du Trésor, il connaît le résultat d'avance. Le rendement ne peut pas changer tant que l'investisseur conserve les bons jusqu'à l'échéance.

Avec d'autres titres (p. ex. les actions), les résultats varient davantage. Le prix peut augmenter, rester le même ou diminuer. Plus il y a de possibilités de résultats, plus le risque que le résultat soit défavorable est grand. Plus l'écart estimé entre le rendement espéré et les rendements possibles est grand, plus la variance est grande. Le risque d'un portefeuille est déterminé par le risque des divers titres qui le composent.

L'**écart type** est la mesure du risque que l'on applique habituellement aux portefeuilles et aux valeurs particulières constituant ce portefeuille. L'écart type est la racine carrée de la variance. Le rendement antérieur ou historique des titres sert à déterminer un éventail de résultats futurs possibles. Plus le cours d'un titre a été volatil dans le passé, plus l'éventail de résultats futurs possibles est grand.

© CSI

L'écart type, exprimé en pourcentage, donne à l'investisseur une indication du risque associé à un titre particulier ou à un portefeuille. Plus l'écart type est grand, plus l'éventail probable de résultats futurs possibles est grand et, par conséquent, plus le risque est élevé.

EXEMPLE

Comparaison d'écarts types

Vous évaluez la possibilité d'effectuer un placement dans le Fonds d'actions ABC ou dans le Fonds d'actions DEF.

Fonds	Rendement moyen sur 5 ans	Écart type	Fourchette probable des rendements
ABC	12 %	10 %	2 % à 22 %
DEF	12 %	4 %	8 % à 16 %

Bien que les deux fonds aient dégagé le même rendement moyen pour les cinq dernières années, le Fonds DEF affiche un écart type des rendements plus faible. Le Fonds DEF est dès lors considéré comme moins risqué que le Fonds ABC.

Pour simplifier les calculs, on peut établir la fourchette probable des rendements de la façon suivante :

Rendement moyen + écart type = résultat positif

Rendement moyen – écart type = résultat négatif

Bien que les rendements de l'un ou l'autre fonds puissent être supérieurs ou inférieurs à la fourchette indiquée par l'écart type, la fourchette probable des rendements du Fonds ABC s'étend de 2 % (12 % – 10 %) à 22 % (12 % + 10 %). La fourchette probable des rendements du Fonds DEF se calcule de la même façon.

La fourchette probable des rendements de DEF est plus étroite : on peut donc conclure que le Fonds DEF est moins risqué que le Fonds ABC.

Toutes choses égales par ailleurs (p. ex., la conjoncture économique reste la même, les gestionnaires des fonds ne sont pas remplacés, le marché boursier suit la tendance en cours, les taux d'intérêt sont stables, etc.), on pourrait s'attendre à ce que les deux fonds communs de placement dégagent un rendement annuel moyen de 12 %. Toutefois, pour une année donnée, le rendement du fonds ayant l'écart type le plus élevé pourra varier beaucoup plus fortement, ce qui en fait un placement moins intéressant, et ce, même à long terme.

Le coefficient **bêta** est une autre mesure statistique qui établit un lien entre le risque d'une action ou d'un portefeuille d'actions et le marché en général. Le risque qui demeure après la diversification est le risque inhérent au marché. Le coefficient bêta est important parce qu'il mesure à quel point le rendement d'une action ou d'un portefeuille d'actions a tendance à suivre celui du marché. Plus le bêta est élevé, plus le portefeuille est exposé au risque. Par convention, le marché a un bêta de 1,0. La volatilité de tous les autres portefeuilles peut être jugée en fonction de ce bêta du marché de 1,0.

EXEMPLE

Le Fonds d'actions ABC a un bêta de 1,5, ce qui signifie que l'on s'attend à ce que ses rendements soient 1,5 fois plus volatils que le marché dans son ensemble. Si l'Indice composé S&PTSX est utilisé pour mesurer le rendement du Fonds ABC, on peut s'attendre à ce que si l'indice monte de 10 %, le Fonds ABC monte de 15 % (1,5 × 10 %). Dans le même ordre d'idée, si l'Indice S&P/TSX chute de 20 %, le Fonds devrait alors chuter de 30 % (1,5 × 20 %).

Plus le bêta est élevé, plus le risque est élevé.

© CSI

MESURES DE LA VOLATILITÉ DU COURS DES OBLIGATIONS

La volatilité du cours (ou le risque) des obligations et des portefeuilles d'obligations ne se mesure pas de la même façon que celle des actions. La fluctuation des taux d'intérêt constitue l'un des principaux risques auxquels s'expose l'investisseur qui détient des titres à revenu fixe. Nous avons déjà traité des relations suivantes :

- la valeur d'une obligation varie en sens inverse de la variation des taux d'intérêt, c'est-à-dire que la valeur d'une obligation diminue à mesure que les taux d'intérêt montent et qu'elle augmente à mesure que les taux d'intérêt baissent;
- si deux obligations ont le même temps à courir jusqu'à l'échéance et offrent le même rendement, le cours de l'obligation assortie d'un taux d'intérêt nominal supérieur est habituellement moins volatil que celui de l'obligation assortie d'un taux d'intérêt nominal inférieur;
- si deux obligations sont assorties d'un taux d'intérêt nominal identique et offrent le même rendement, le cours de l'obligation ayant un temps à courir jusqu'à l'échéance plus long est habituellement plus volatil que celui de l'obligation ayant un temps à courir jusqu'à l'échéance plus court.

Comme nous l'avons vu, il est relativement facile de comparer des obligations ayant le même temps à courir jusqu'à l'échéance ou assorties d'un taux d'intérêt nominal identique. Or, comment peut-on comparer des obligations lorsque le taux d'intérêt nominal et le temps à courir jusqu'à l'échéance sont différents? Comment peut-on déterminer, par exemple, si le cours d'une obligation à long terme assortie d'un taux d'intérêt nominal élevé sera plus ou moins volatil que celui d'une obligation à court terme assortie d'un taux d'intérêt nominal faible?

Une fluctuation donnée des taux d'intérêt influera différemment sur le cours des obligations assorties de caractéristiques, de taux d'intérêt nominaux, d'échéances, de clauses de protection, etc. Pour le porteur d'obligations, le fait de pouvoir établir l'incidence d'une variation des taux d'intérêt sur le cours des obligations lui permettra de prendre de meilleures décisions de placement.

Il existe heureusement une notion, appelée duration, qui regroupe dans un calcul unique l'incidence du taux d'intérêt nominal et du temps à courir jusqu'à l'échéance.

La **duration** est une mesure de la sensibilité du cours d'une obligation aux variations des taux d'intérêt. Elle correspond à la variation approximative, exprimée en pourcentage, du cours ou de la valeur d'une obligation par suite d'une variation de 1 % des taux d'intérêt. Plus la duration d'une obligation est élevée, plus le cours de l'obligation réagira à une fluctuation des taux d'intérêt. La duration n'est qu'un outil de placement qui permet aux investisseurs de déterminer la volatilité ou le degré de risque d'une obligation ou d'un fonds obligataire, c'est-à-dire la mesure dans laquelle le cours d'une obligation montera ou diminuera en raison d'une variation des taux d'intérêt. Ainsi, la duration d'une obligation donnée ou d'un fonds d'obligations donné peut être comparée à celle de toutes les autres obligations ou de tous les autres fonds d'obligations.

Prenons par exemple une obligation ayant une duration de 10. Selon notre définition de la duration, le cours de cette obligation variera d'environ 10 % pour chaque fluctuation de 1 % des taux d'intérêt. Si le cours actuel est de 105, une hausse de 1 % des taux d'intérêt fera chuter le cours de l'obligation d'environ 10 %, et celui-ci s'établira à 94,50, soit 105 – (10 % × 105).

Comme une duration plus élevée se traduit par un pourcentage plus élevé de changement de cours pour une variation de rendement donnée, un investisseur réussira à tirer le meilleur rendement possible de son portefeuille en cas de baisse prévue des taux d'intérêt en investissant dans les obligations dont la duration est plus élevée. S'il achète de telles obligations et que les taux d'intérêt baissent comme prévu, il obtiendra un meilleur rendement que s'il avait investi dans des obligations dont la duration est plus faible. L'inverse est également vrai en cas de hausse prévue des taux d'intérêt. Afin de protéger la valeur d'un portefeuille d'obligations contre une chute importante découlant d'une hausse des taux d'intérêt, l'investisseur devrait investir dans des obligations dont la duration est faible.

© CSI

Les calculs ne se limitent cependant pas à une variation de 1 % des taux d'intérêt. Tant que la duration d'une obligation est connue, il est possible d'établir l'incidence de n'importe quelle fluctuation des taux d'intérêt. Par exemple, une fluctuation de 50 points de base ou 0,5 % des taux d'intérêt fera varier le cours d'une obligation ayant une duration de 10 d'environ 5 % (10 × 0,5 %) alors qu'une variation de 0,25 % des taux d'intérêt fera varier le cours de cette obligation d'environ 2,5 % (10 × 0,25 %), etc.

Le tableau 8.8 montre l'incidence qu'ont des variations des taux d'intérêt sur des obligations ayant des durations différentes. Comme on peut le constater, la même variation de 1 % des taux d'intérêt influe plus sur le cours de l'obligation A que sur celui de l'obligation B.

Tableau 8.8 | Incidence d'une variation des taux d'intérêt sur des obligations ayant des durations différentes

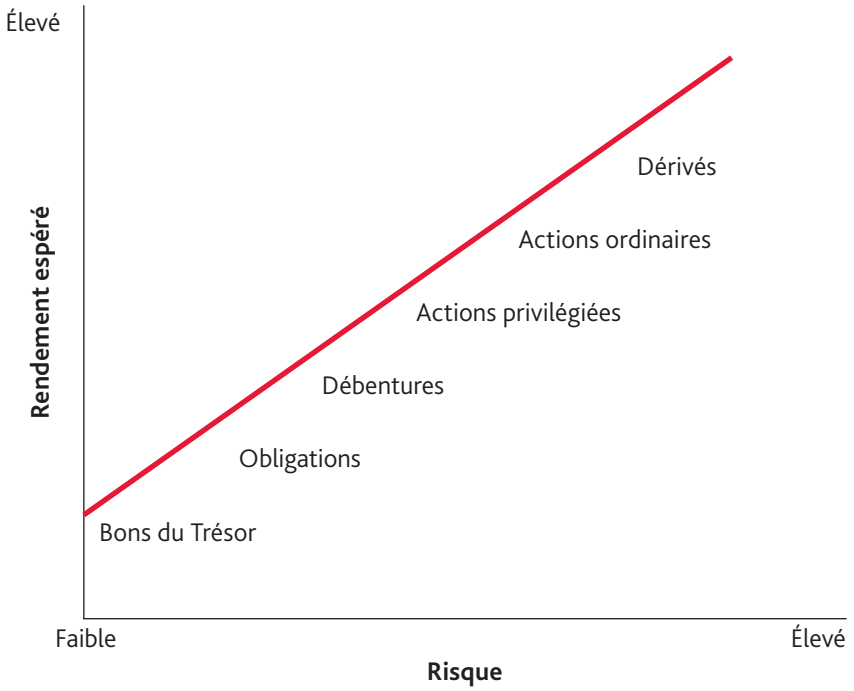
	Obligation A Duration = 10	**Obligation B Duration = 5**
Cours des obligations	1 000 $	1 000 $
Les taux d'intérêt montent de 1 % • le cours de l'obligation A chute de 10 % • le cours de l'obligation B chute de 5 %	900 $	950 $
Les taux d'intérêt baissent de 1 % • le cours de l'obligation A monte de 10 % • le cours de l'obligation B monte de 5 %	1 100 $	1 050 $

Le calcul de la duration est relativement compliqué. De plus, la duration d'une obligation peut varier lorsque le titre est conservé pendant une période prolongée et lorsqu'il y a de fortes fluctuations des taux d'intérêt. C'est pourquoi nous ne verrons pas ce calcul dans le cadre du présent cours. La duration des fonds d'obligations est généralement indiquée par l'organisme de placement collectif. Il est important de tenir compte de cette mesure de la volatilité lorsqu'on recommande un fonds d'obligations à des clients.

Comme vous avez pu le constater, les titres diffèrent quant au rendement espéré et aux risques qu'ils représentent pour l'investisseur. Les caractéristiques de titres différents sont à l'origine des différences entre leurs profils de risque-rendement respectifs. Les caractéristiques des titres à revenu fixe, par exemple, sont différentes de celles des titres de participation et des produits dérivés. La figure 8.3 illustre comment les catégories d'actifs se positionnent en matière de risque et de rendement.

© CSI

Figure 8.3 | Rapport risque-rendement



QU'EST-CE QUE L'ANALYSE DE PORTEFEUILLE?

Un **portefeuille de placements**, tel qu'un fonds commun de placement, est tout simplement un ensemble de titres différents. Ces titres peuvent parfois appartenir à la même catégorie, comme un portefeuille d'obligations ou un portefeuille d'actions ordinaires. Dans d'autres cas, le portefeuille peut regrouper des titres de différentes catégories, comme des obligations, des actions et des titres du marché monétaire. Certains portefeuilles incluront même des produits dérivés, tels que des options et des contrats à terme. La caractéristique fondamentale d'un portefeuille de placements est qu'il est composé d'un ensemble de titres diversifiés.

DIVERSIFICATION ET RISQUE

La **diversification** s'entend de la répartition des risques de placement au moyen de l'achat de titres émis par diverses entreprises exerçant leurs activités dans des secteurs ou à des endroits différents. Les portefeuilles présentent divers degrés de diversification selon le nombre de titres qu'ils comportent et leur type ainsi que les secteurs et les pays dans lesquels les entreprises qui les émettent exercent leurs activités. Règle générale, plus le portefeuille est diversifié, plus le risque du portefeuille est faible.

EXEMPLE

En investissant dans des titres d'entreprises de plusieurs secteurs, on évite d'être exposé au risque qu'un secteur ou un autre décline. De même, si on détient un portefeuille diversifié sur le plan géographique, on évite d'être exposé au risque que l'économie du pays ralentisse. Les possibilités de diversification sont très grandes.

Il importe de comprendre que, lorsqu'une personne investit toutes ses économies dans un seul titre ou qu'un portefeuille ne se compose que d'un seul titre, c'est l'ensemble du portefeuille qui est à risque. Cependant, quel que soit le degré de diversification d'un portefeuille, il subsistera toujours un certain degré de risque qui ne peut être

© CSI

éliminé. Ce risque qui ne peut être éliminé ou réduit par la diversification est appelé le **risque de marché** ou **risque systématique**.

Le risque de marché s'entend de la variabilité d'une action ou d'un portefeuille par rapport au marché dans son ensemble. Comme une bonne partie du risque spécifique des entreprises est annulée par le processus de diversification, le risque de marché est inférieur au risque total qu'on obtiendrait en considérant chaque action séparément. Le risque de marché, également appelé risque systématique, découle de facteurs tels que l'inflation, le cycle économique et les taux d'intérêt.

Une autre raison motivant la diversification est le fait que des catégories différentes de titres, comme les obligations et les actions, ont tendance à suivre des modèles de rendement différents. Bien que certains de ces risques puissent être éliminés par la diversification, les titres à inclure dans un portefeuille doivent être sélectionnés avec soin afin de maximiser le rendement tout en réduisant le risque. La combinaison de deux titres pourrait ne pas diversifier le portefeuille s'ils présentent tous deux des caractéristiques de risques extrêmement similaires. Ce concept de combinaison de titres en vue de maximiser les avantages se mesure au moyen de la corrélation entre les titres.

COMBINAISON DES TITRES DANS UN PORTEFEUILLE

La présente section réunit les notions de risque et de rendement. La gestion de portefeuille reconnaît le fait que bien que le rendement futur soit habituellement hors du contrôle absolu d'une personne ou d'un gestionnaire financier, il est possible de gérer le risque jusqu'à un certain point.

La gestion de portefeuille met l'accent sur la sélection des titres à inclure dans le portefeuille en fonction de leur contribution au portefeuille global. Cela suppose une certaine synergie ou interaction entre les titres, qui fait en sorte que le portefeuille global ne se limite pas à la simple somme de ses parties.

Si un investisseur place toute son épargne dans un seul titre, son portefeuille entier est vulnérable. Si le placement est constitué d'un seul titre de participation, le placement est soumis au risque d'entreprise et au risque systématique. De même, si tous les fonds de l'investisseur sont placés dans un seul titre d'emprunt, le placement est soumis au risque d'insolvabilité et au risque de taux d'intérêt.

Certains de ces risques peuvent être éliminés ou réduits par la diversification. Cependant, il faut que la diversification soit effectuée avec soin et que la méthodologie de combinaison des titres soit comprise. La combinaison de deux titres pourrait ne pas diversifier le portefeuille s'ils présentent tous deux des caractéristiques de risques extrêmement similaires.

CORRÉLATION

La **corrélation** est la mesure statistique relative à la façon dont les rendements de deux titres évoluent ensemble dans le temps et, par conséquent, de la manière dont une variation de la valeur d'un titre peut prédire la variation de la valeur d'un autre titre. En ce qui concerne le portefeuille, nous nous intéressons à la relation entre les titres lorsqu'ils sont ajoutés à un portefeuille et l'incidence de la combinaison résultante sur le risque et le rendement du portefeuille global. Le concept peut être illustré de la façon suivante :

- Un investisseur prend toute son épargne et place 100 % de cette épargne dans une action aurifère. Si le prix de l'or augmente, l'entreprise se porte bien et le client gagne de l'argent. Si le prix de l'or baisse, la compagnie aurifère se porte mal et l'investisseur perd de l'argent. Afin de réduire ce risque, l'investisseur diversifie son portefeuille en achetant un autre titre, mais la deuxième action est celle d'une autre compagnie aurifère. Le portefeuille de l'investisseur a-t-il été diversifié?
- Le conseiller de l'investisseur lui fait remarquer que le portefeuille n'a pas été suffisamment diversifié.

© CSI

Il est clair que les titres constituant le portefeuille sont reliés : leur valeur est liée au sort de l'or. Le portefeuille a donc une forte corrélation avec les données de l'or. En fait :

- Si les cours des actions des deux entreprises aurifères fluctuent dans la même direction et dans la même proportion chaque fois, ils seraient en parfaite corrélation positive, désignée comme une corrélation de +1.
- L'investisseur ne réduit pas son risque en ajoutant des titres qui sont en parfaite corrélation.
- Par conséquent, la détention de titres en **parfaite corrélation positive** ne réduit pas le risque global du portefeuille.

Qu'en serait-il si les cours des deux entreprises fluctuaient en direction opposée? Examinez l'exemple suivant :

- Un investisseur crée un portefeuille de deux titres : une action de compagnie aérienne et une action de compagnie d'autobus. En période économique faste, les personnes voyagent en avion, mais en période maigre elles font des économies en prenant l'autobus. En période faste, les actions de compagnies aériennes de l'investisseur prennent de la valeur. Elles en perdent en période maigre, mais la perte est compensée par une augmentation de la valeur des actions de compagnie d'autobus.

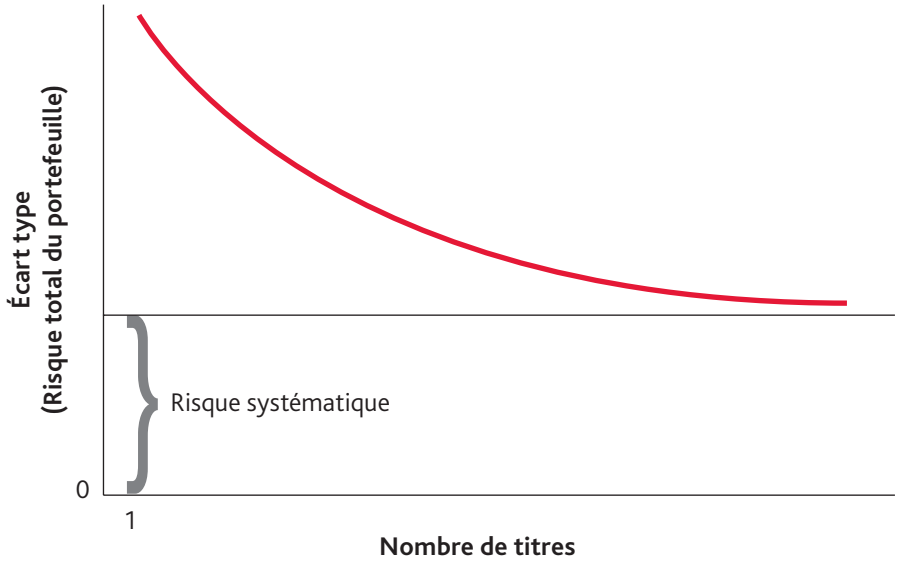
- Parce que le cours des titres fluctue chaque fois en direction opposée et dans la même proportion chaque fois (lorsque l'une augmente, l'autre baisse), l'investisseur obtient un rendement positif à faible risque (il y a toujours la possibilité de risque systématique). Ces titres sont en parfaite corrélation négative, désignée par –1.

En présence d'une **parfaite corrélation négative**, le rendement total des deux titres ne subit aucune variation et, de ce fait, ces titres ne présentent aucun risque pour le portefeuille. Ainsi, le gain maximal découlant de la diversification est obtenu lorsque les titres du portefeuille affichent une corrélation négative parfaite. Dans les faits toutefois, il est très difficile de trouver des titres présentant une si forte corrélation négative.

La recherche révèle que l'ajout de titres ayant une faible corrélation dans un portefeuille en réduisait effectivement le risque. Cependant, chaque titre additionnel réduit le risque un peu moins. Puisqu'il existe toujours un certain degré de corrélation positive entre les titres constituant le portefeuille d'actions, il reste un risque qu'il n'est pas possible d'éliminer : le risque systématique ou inhérent au marché.

La figure 8.4 montre que le risque est réduit par l'ajout de titres dans un portefeuille d'actions.

Figure 8.4 | Risque dans un portefeuille d'actions



© CSI

Le risque total du portefeuille diminue de façon très marquée dès l'ajout de quelques nouveaux titres. Toutefois, à mesure que le nombre de titres augmente, la réduction additionnelle du risque diminue. Enfin, un point est atteint où il n'est plus possible de réduire davantage le risque par la diversification. En conséquence, la principale source d'incertitude d'un investisseur dont le portefeuille est diversifié est l'incidence du risque systématique sur le rendement du portefeuille.

LE COEFFICIENT BÊTA D'UN PORTEFEUILLE

Comme il a été expliqué, le bêta ou *coefficient bêta* établit un rapport entre la volatilité d'une action ou d'un portefeuille d'actions et la volatilité du marché boursier en général. Plus précisément, le coefficient bêta mesure la partie de la fluctuation des rendements qui est entraînée par les variations du marché boursier. Dans ce contexte, la volatilité est une façon de décrire les fluctuations des rendements sur une longue période. Plus la fourchette des rendements du marché est grande, plus l'action est volatile et plus le risque est élevé.

Toute action ou tout portefeuille d'actions, dont les mouvements à la hausse et à la baisse sont équivalents à ceux du marché boursier a un coefficient bêta de 1,0. Tout titre ou portefeuille dont les mouvements sont supérieurs à ceux du marché a un coefficient bêta supérieur à 1,0 et un titre dont les mouvements sont moins importants que ceux du marché a un coefficient bêta inférieur à 1,0.

- Si l'Indice composé S&P/TSX a monté de 10 %, on pourrait s'attendre à ce qu'un fonds d'actions ayant un coefficient bêta de 1,0 soit en hausse de 10 %.
- Si l'Indice composé S&P/TSX perdait 5 %, ce fonds baisserait de 5 %.
- Si le coefficient bêta d'un portefeuille d'actions est 1,30, la hausse devrait s'établir à 13 % (1,3 fois la fluctuation de l'indice, soit 1,3 × 10 %) lorsque l'indice monte de 10 %.
- Un portefeuille d'actions dont le coefficient bêta est de 0,80 n'augmenterait que de 8 % lorsque l'indice monte de 10 %.

La plupart des coefficients bêta de portefeuille indiquent une corrélation positive entre les actions et le marché boursier. Les secteurs dont les bénéfices sont volatils, typiquement les secteurs cycliques, ont tendance à avoir un coefficient bêta supérieur au marché.

Les secteurs défensifs ont tendance à avoir un coefficient bêta qui est inférieur au marché, c'est-à-dire, inférieur à 1. C'est-à-dire que, normalement, lorsque le marché baisse, une action défensive baisserait relativement moins que le marché et les actions cycliques baisseraient relativement plus.

En termes simplistes, on pourrait dire que dans un marché à la hausse, il vaut mieux avoir des actions ayant des coefficients bêta élevés et dans un marché à la baisse, il vaut mieux avoir des actions avec des coefficients bêta faibles de secteurs défensifs. Toutefois, il s'agit d'une généralisation qui suppose que l'histoire se répète sans cesse de façon identique.

LE COEFFICIENT ALPHA D'UN PORTEFEUILLE

Fréquemment, certains portefeuilles d'actions surclassent le marché, fluctuant davantage que leur coefficient bêta ne laissait prévoir. Le mouvement additionnel est causé par la compétence d'un conseiller ou d'un gestionnaire de portefeuille en choisissant des titres qui surclasseront les autres. C'est ce qu'on appelle le coefficient **alpha**, qui est le rendement excédentaire obtenu par le portefeuille.

RISQUE ET RENDEMENT

Comment la combinaison des titres dans un portefeuille peut-elle avoir un effet à la fois sur le risque et le rendement? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

© CSI

COMMENT LES PORTEFEUILLES SONT-ILS GÉRÉS?

La constitution initiale d'un portefeuille de placements est une première étape. Le gestionnaire doit ensuite décider quels changements devraient être apportés au portefeuille. Il doit ainsi décider quels titres individuels acheter et vendre et quels changements apporter aux pondérations sectorielles et à la répartition des actifs, en fonction de l'évolution de l'économie. Les **gestionnaires de portefeuille** se consacrent quotidiennement à ces activités, mettant à profit leurs connaissances des marchés financiers et leur style personnel de gestion.

Certains gestionnaires ne croient pas qu'il soit possible de « battre le marché ». Ils ont donc tendance à détenir des portefeuilles bien diversifiés et à éviter la tentation de sélectionner des titres individuels susceptibles de se démarquer. D'autres gestionnaires pensent au contraire que le marché est rempli de bonnes occasions d'achat et qu'un grand nombre d'actions sous-évaluées attendent simplement qu'on les découvre. Les actions sous-évaluées offrent la possibilité de rendements excédentaires, c'est-à-dire des rendements supérieurs à ce qu'il faut pour compenser le risque.

La différence entre ces deux types de style de gestion est liée à la perception qu'a le gestionnaire quant à l'**efficience** des marchés financiers. Si les marchés sont efficients, les cours des actions et des autres titres figurant dans les pages financières des journaux reflètent toute l'information qui existe concernant ces titres. Si vous achetez ces titres, le meilleur rendement que vous puissiez en attendre est une compensation pour le risque auquel vous vous exposez. Si toutefois les marchés ne sont pas complètement efficients, certains prix ne reflètent pas toute l'information disponible. Si vous détenez de l'information que le marché n'a pas encore reçue ou assimilée, vous pouvez acheter ce titre au prix courant, attendre que le marché se rajuste, puis vendre le titre et toucher un rendement excédentaire.

Pour battre le marché, vous devez disposer d'un certain avantage par rapport à d'autres investisseurs. Par exemple, vous pourriez être doté d'une habileté exceptionnelle pour déceler les titres sous-évalués. Par ailleurs, vous pourriez avoir un ami « bien placé » qui vous fournit de l'information importante qui n'a pas encore été rendue publique. Cela constitue toutefois un **délit d'initié** qui vous exposera à des poursuites.

Néanmoins, si les marchés étaient parfaitement efficients, rien ne justifierait la **gestion active de portefeuille**, qui fait intervenir la recherche d'information pour trouver des titres sous-évalués ou surévalués. Les gestionnaires actifs tentent de surclasser les indices de marché de référence en modifiant la répartition des actifs, souvent au moyen d'une stratégie appelée **synchronisation du marché** (également appelée sélection temporelle).

Dans une stratégie de synchronisation du marché, le gestionnaire essaie de découvrir le moment où il échangera une catégorie de titres contre une autre, et ce, en fonction de l'évolution prévue de l'économie, du cycle économique, des secteurs et des entreprises. Il s'agit là d'une stratégie de base adoptée par certains fonds équilibrés. En théorie, la synchronisation du marché est facile d'application. En pratique, toutefois, il arrive bien souvent que la répartition des actifs soit modifiée trop tôt ou trop tard.

Si le gestionnaire croit que les marchés sont parfaitement efficients, il investira simplement dans un indice boursier (ou un indice obligataire). Dans cette approche, appelée « **gestion passive de portefeuille** », le gestionnaire de portefeuille ne tente pas de réaliser des rendements excédentaires : il ne fait qu'acheter et détenir un indice boursier ou obligataire.

OBJECTIFS DE PLACEMENT

Dans le cas des portefeuilles gérés par des professionnels comme les caisses de retraite et les fonds communs de placement, les objectifs de placement sont souvent décrits en fonction des types de rendement que le portefeuille devrait produire. Par exemple, il pourrait s'agir pour un portefeuille de produire du revenu courant et, pour un autre, de produire à la fois des gains en capital, du revenu d'intérêt et du revenu de dividende. L'investisseur devra prendre de plus grands risques pour réaliser des gains en capital que pour toucher un revenu de dividende. Même chose s'il espère toucher des revenus de dividende plutôt que des revenus d'intérêt. En conséquence, définir le type de rendement que le portefeuille devrait produire, c'est un peu comme en fixer le degré de risque.

© CSI

Les objectifs de placement d'un portefeuille doivent mener à une sélection particulière de titres individuels, mais il ne s'agit pas là de la décision la plus importante qu'ait à prendre le gestionnaire de portefeuille. La décision la plus importante, c'est-à-dire la plus déterminante pour le succès ou l'échec d'un portefeuille, porte sur le choix de la **répartition des actifs**, à savoir la sélection des catégories de titres à détenir et la pondération de chacune au sein du portefeuille.

EXEMPLE

Le gestionnaire du Fonds de croissance XYZ a décidé qu'une répartition des actifs consistant en 5 % en espèces, 10 % en obligations à rendement élevé et 85 % en titres de participation est la répartition optimale permettant de dégager des rendements supérieurs.

La décision la plus importante qui suit porte sur la sélection des secteurs dans lesquels les entreprises dont les actions seront sélectionnées exercent leurs activités, à savoir la **pondération sectorielle** du portefeuille. Par exemple, l'Indice composé S&P/TSX comporte 11 secteurs d'activité, dont l'énergie, la finance, les technologies, les soins de santé, les matériaux, les services publics et les télécommunications.

La sélection des catégories d'actifs, de la répartition des actifs et des pondérations sectorielles constitue une façon d'élaborer un portefeuille de placements comportant un niveau approprié de risque. Une autre approche consiste à établir une répartition des actifs de référence que le gestionnaire appliquera au fil du temps pour atteindre les objectifs du portefeuille. Cette approche est appelée sélection de la répartition stratégique des actifs.

RÉPARTITION STRATÉGIQUE DES ACTIFS

Lorsqu'un gestionnaire de portefeuille élabore une stratégie en vue de maximiser les rendements d'un portefeuille, il a à l'esprit une certaine composition ou répartition des actifs. Il pourrait s'agir, par exemple, de 60 % en titres de participation et 40 % en obligations, ou encore de 10 % en espèces, 40 % en obligations et 50 % en titres de participation.

Cette répartition de référence est appelée « **répartition stratégique des actifs** ». Il s'agit de la répartition à long terme qui sera suivie en surveillant le portefeuille et, au besoin, en le rééquilibrant. Pour trouver cette répartition de référence, le gestionnaire analyse diverses combinaisons d'actifs en vue de déterminer le portefeuille optimal. Il en examine ensuite la fourchette des résultats et choisit la combinaison qui deviendra la répartition à long terme ou stratégique des actifs.

La répartition stratégique des actifs est à la base de la plupart des « portefeuilles modèles » suggérés par les gestionnaires de placements. Une fois que le gestionnaire a déterminé la pondération optimale de tous les fonds offerts, il ne reste qu'à établir la capacité du client à tolérer le risque de placement. La combinaison des deux éléments permet d'obtenir la meilleure répartition des actifs possible à recommander au client. La répartition des actifs qui convient à un client sera, en définitive, déterminée à l'aide des modèles et des systèmes dont dispose votre institution financière.

Un client peut refuser la répartition stratégique des actifs suggérée et privilégier sa propre répartition des actifs. Si les données « connaître son client » et les demandes de celui-ci se concilient assez bien, vous pouvez accéder à sa requête, tout en lui indiquant que cette répartition n'est pas recommandée par votre institution financière. Si, par contre, la répartition ne lui convient pas, vous ne pouvez pas traiter la demande.

QUELLES SONT LES MÉTHODES D'ANALYSE?

L'**analyse de titres** consiste à en évaluer les caractéristiques de risque et de rendement. La plupart des investisseurs, les particuliers comme les professionnels, procèdent à une certaine analyse avant d'acheter ou de vendre un titre. Dans le cas du particulier, la profondeur de l'analyse est souvent limitée par le temps qu'il peut y consacrer, et le

© CSI

processus est souvent informel. Dans le cas du professionnel, sa carrière dépend de sa capacité de faire une bonne analyse des titres.

Il existe deux types principaux d'analyse : l'analyse fondamentale et l'analyse technique. Ces deux types sont largement répandus dans le milieu du placement et reflètent des points de vue très différents du fonctionnement du système financier.

ANALYSE FONDAMENTALE

L'**analyse fondamentale** consiste à évaluer les perspectives à court, à moyen et à long terme qui se rapportent à différents secteurs d'activité et diverses entreprises. Elle consiste à étudier la conjoncture des marchés financiers ainsi que les perspectives économiques du Canada et de ses divers partenaires commerciaux, afin de bien évaluer le cours des titres.

De fait, l'analyse fondamentale consiste à étudier tout facteur autre que les opérations sur les marchés boursiers qui peut avoir une incidence sur la valeur d'un titre. Cela comprend les facteurs macroéconomiques, la conjoncture du secteur d'activité, la situation financière de l'entreprise, de même que des facteurs qualitatifs tels que le rendement de la direction de l'entreprise.

C'est la rentabilité actuelle ou prévue de l'émetteur qui influence le plus le cours d'un titre d'entreprise. Le bénéfice de cette entreprise est-il suffisant pour assurer le service de la dette, pour distribuer normalement les dividendes, ou pour verser des dividendes supplémentaires? L'analyse fondamentale s'intéresse :

- au ratio des capitaux empruntés-capitaux propres, aux marges bénéficiaires, aux ratios de distribution, au bénéfice par action d'une entreprise;
- aux ratios de couverture des intérêts et par l'actif;
- à la pénétration des marchés, à la part de marché, à la créativité en matière de produits et de commercialisation ainsi qu'à la qualité de la gestion.

ANALYSE TECHNIQUE

L'**analyse technique** est l'étude des cours historiques des actions et du comportement du marché boursier dans le but de reconnaître les modèles que forment ces données. Comme ce genre d'analyse exige le traitement d'un grand nombre de données, elle est souvent négligée par les adeptes de l'analyse fondamentale, qui trouvent le processus trop lourd et trop long ou croient que « l'histoire ne se répète pas ».

L'analyse technique s'intéresse aux fluctuations du cours des titres, aux volumes de négociation et aux données relatives au nombre d'actions qui avancent ou reculent pendant une certaine période afin de prévoir l'évolution future des cours. Les analystes techniques croient que l'étude du « mouvement des cours » sur les marchés les renseignera sur les sentiments et la psychologie des investisseurs. Ils soutiennent que, du fait que la plupart des investisseurs ne tirent pas de leçon de leurs erreurs, il existe des modèles reconnaissables.

En période d'incertitude, d'autres facteurs tels que le comportement de masse chez les investisseurs et la négociation assistée par ordinateur (stratégies de négociation informatisées évoluées) influent également sur les cours du marché. Ces phénomènes peuvent rendre le travail de l'analyste technique beaucoup plus difficile. Le comportement de masse des investisseurs peut être irrationnel. L'appât du gain peut pousser les cours à la hausse jusqu'à des niveaux exagérés compte tenu des bénéfices prévus. Par contre, l'incertitude peut aussi inciter les investisseurs à trop se soucier des nouvelles et à vendre rapidement, provoquant ainsi une chute soudaine des cours.

© CSI

RÉSUMÉ

1. Décrire les notions fondamentales de rendement et de risque et expliquer comment elles servent à évaluer le profil de risque des placements de fonds communs de placement.
   - S'il a le choix entre deux placements comportant le même degré de risque, l'investisseur rationnel choisira toujours le titre qui offre le meilleur rendement. Dans le cas de deux placements dont le rendement espéré est le même, l'investisseur choisira toujours le titre qui comporte moins de risques.
   - Puisque les investisseurs n'ont pas tous le même profil de risque, différents titres et différents fonds ont été élaborés afin de répondre aux besoins de chaque créneau du marché.

2. Définir les termes « inflation » et « pouvoir d'achat » ainsi qu'expliquer le rôle que l'impôt joue dans la comparaison du risque et du rendement de titres.
   - L'inflation est une tendance généralisée et soutenue à la hausse des prix. Lorsque les prix augmentent, l'argent commence à perdre de sa valeur : il faut davantage d'argent pour acheter la même quantité de biens et de services.
   - Le pouvoir d'achat est la capacité d'acheter des biens et des services.
   - La différence entre suivre l'inflation et produire un rendement réel positif se traduit par l'accroissement du patrimoine de l'investisseur.
   - Le taux d'imposition sur les revenus de placement dépend du type de revenu gagné. Il en existe trois : le revenu d'intérêt, le revenu de dividende et les gains en capital.

3. Calculer le rendement d'un titre.
   - Il est possible de calculer le rendement (R) d'un titre détenu pendant un an comme suit :

$$\text{Rendement \%} = \frac{\text{Rentrée de fonds} + (\text{Valeur à la fin} - \text{Valeur au début})}{\text{Valeur au début}} \times 100$$

   - La moyenne géométrique permet de calculer le rendement composé annuel moyen sur plusieurs périodes; elle se calcule comme suit :

$$RMG_i = \left[\left(1 + R_{i,1}\right) \times \left(1 + R_{i,2}\right) \times \ldots \times \left(1 + R_{i,T}\right)\right]^{1/T} - 1$$

   - Le rendement d'un portefeuille est calculé comme le rendement pondéré moyen des titres détenus dans le portefeuille. La formule est la suivante :

     Rendement espéré = $R1(W_1) + R_2(W_2) + \ldots + R_n(W_n)$

4. Calculer le risque d'un titre.
   - La variance mesure l'ampleur de la variation possible des rendements d'un titre par rapport au rendement espéré (la moyenne). Plus les rendements diffèrent du rendement espéré, plus le titre est risqué.
   - L'écart type est la mesure du risque que l'on applique habituellement aux portefeuilles et aux titres individuels constituant un portefeuille. L'écart type est la racine carrée de la variance et est exprimé en pourcentage.
   - Le coefficient bêta mesure à quel point le rendement d'une action ou d'un portefeuille d'actions a tendance à suivre celui du marché.
   - La duration est une mesure de la sensibilité du cours d'une obligation aux variations des taux d'intérêt. Elle correspond à la variation approximative, exprimée en pourcentage, du cours ou de la valeur d'une obligation par suite d'une variation de 1 % des taux d'intérêt.

© CSI

5. Définir l'analyse de portefeuille et expliquer le rôle de la diversification, décrire la notion de corrélation, et décrire l'outil servant à évaluer le risque d'un portefeuille.
   - La diversification s'entend de la répartition des risques de placement au moyen de l'achat de titres émis par diverses entreprises exerçant leurs activités dans des secteurs ou à des endroits différents.
   - Les titres à inclure dans un portefeuille doivent être sélectionnés avec soin afin de maximiser le rendement tout en réduisant le risque.
   - La corrélation examine la relation entre les titres lorsqu'ils sont ajoutés à un portefeuille et l'incidence de la combinaison résultante sur le risque et le rendement du portefeuille global.
6. Décrire la notion de marchés efficients et comment la répartition stratégique des actifs sert à déterminer la composition optimale d'un portefeuille.
   - Si les marchés sont efficients, les cours des actions et des autres titres figurant dans les pages financières des journaux reflètent toute l'information qui existe concernant ces titres.
   - La décision la plus importante, c'est-à-dire la plus déterminante pour le succès ou l'échec d'un portefeuille, porte sur le choix de la répartition des actifs, à savoir la sélection des catégories de titres à détenir et la pondération de chacune au sein du portefeuille.
   - Cette répartition de référence est appelée « répartition stratégique des actifs ». Il s'agit de la répartition à long terme qui sera suivie en surveillant le portefeuille et, au besoin, en le rééquilibrant.
7. Décrire comment l'analyse fondamentale et l'analyse technique sont utilisées dans la sélection des titres.
   - L'analyse de titres consiste à en évaluer les caractéristiques de risque et de rendement.
   - L'analyse fondamentale consiste à évaluer les perspectives à court, à moyen et à long terme de différents secteurs d'activité et de diverses entreprises. Elle consiste à étudier la conjoncture des marchés financiers ainsi que les perspectives économiques du Canada.
   - L'analyse technique est l'étude des cours historiques des actions et du comportement du marché boursier dans le but de reconnaître les modèles que forment ces données.

QUESTIONS DE RÉVISION

Maintenant que vous avez terminé ce chapitre, vous devriez être prêt à répondre aux questions de révision du chapitre 8.

FOIRE AUX QUESTIONS

Si vous avez des questions à propos de ce chapitre, vous pouvez trouver les réponses en ligne dans la FAQ du chapitre 8.

© CSI

Comprendre les états financiers

9

SOMMAIRE

Que sont les états financiers?

Qu'est-ce que l'état de la situation financière?

Qu'est-ce que l'état du résultat étendu?

Qu'est-ce que l'état des capitaux propres?

Qu'est-ce que l'analyse des états financiers?

Annexe A : États financiers de XYZ inc.

OBJECTIFS D'APPRENTISSAGE

1 | Décrire le format et les postes de l'état de la situation financière et expliquer le mode de classement de ces postes.

2 | Décrire la structure de l'état du résultat étendu.

3 | Décrire l'objet de l'état des capitaux propres et le lien qu'il établit entre l'état de la situation financière et l'état du résultat étendu.

4 | Décrire les divers ratios de liquidité, ratios d'analyse du risque, ratios de rentabilité et ratios de rendement des titres, et évaluer le rendement d'entreprises au moyen de ceux-ci.

5 | Expliquer la façon d'analyser les états financiers d'une entreprise au moyen de l'analyse des tendances et de la comparaison avec d'autres entreprises.

© CSI

TERMES CLÉS

Les termes clés sont définis dans le glossaire et sont en caractères **gras** dans le chapitre.

actif

actif à court terme

actif à long terme

amortissement

analyse de ratios

analyse des états financiers

bénéfice

bénéfice brut

bénéfice par action ordinaire (BPA)

bénéfices non répartis

capitaux propres

état de la situation financière

état des capitaux propres

état du résultat étendu

fonds de roulement

marge bénéficiaire nette

passif

passif à court terme

passif à long terme

rapport du vérificateur

ratio boursier

ratio capitaux empruntés-capitaux propres

ratio cours-bénéfice

ratio de couverture des intérêts

ratio de liquidité

ratio de liquidité générale

ratio de liquidité relative

ratio de marge bénéficiaire brute

ratio de rendement des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires (RCP)

ratio de rotation des stocks

ratio du fonds de roulement

ratio flux de trésorerie d'exploitation-endettement

ratios d'analyse du risque

ratios de rendement des titres

ratios de rentabilité

ratios de tendance

rendement

vérification

© CSI

INTRODUCTION

Jusqu'ici dans le présent cours, nous vous avons présenté les types de titres qui sont compris dans les fonds communs de placement et les méthodes dont se servent les gestionnaires de portefeuille pour constituer des portefeuilles de titres. Dans le présent chapitre, nous aborderons un type d'analyse fondamentale, à savoir l'analyse d'entreprises qu'effectuent les gestionnaires de portefeuille de fonds communs de placement en vue de sélectionner les titres à inclure dans les fonds qu'ils gèrent.

L'une des tâches du gestionnaire de portefeuille d'un fonds commun de placement est d'établir la valeur « réelle » des titres offerts dans le public par les entreprises. Le fait que cette valeur « réelle » diffère du cours du marché est une indication d'une occasion d'achat ou de vente.

Pour établir la valeur d'une action, le gestionnaire de fonds a besoin de renseignements sur les entreprises dans lesquelles il souhaite investir, et plus particulièrement sur les bénéfices que ces entreprises sont susceptibles de dégager à l'avenir. L'information sur les bénéfices est essentielle à la sélection d'actions, puisque le prix qu'une personne est disposée à payer aujourd'hui pour une action est directement lié aux estimations de la rentabilité future de l'entreprise émettrice.

Si les investisseurs réalisent soudainement que les bénéfices d'une entreprise seront plus élevés que prévu, ils seront portés à croire que la valeur réelle de ses actions est supérieure à leur cours actuel. Ils achèteront vraisemblablement ces actions sous-évaluées jusqu'à ce que leur cours reflète les nouvelles prévisions de bénéfices. En d'autres termes, la valeur d'une action est principalement influencée par les bénéfices futurs prévus de l'entreprise émettrice.

Comprendre les liens qui existent entre les bénéfices futurs et le prix de l'action n'est pas si difficile, ce qui peut vraiment l'être, c'est de juger quelle information disponible est pertinente pour déterminer quels seront ces bénéfices futurs. Bien entendu, l'information concernant les produits de l'entreprise, la concurrence, les compétences de ses gestionnaires ainsi que la formation et le dévouement de ses travailleurs est pertinente, et un examen minutieux de chacun de ces facteurs permet de porter un jugement éclairé. Cependant, les états financiers produits par la direction et vérifiés par des cabinets d'experts-comptables résument bien comment l'entreprise s'est comportée récemment.

Bien que l'**analyse des états financiers** dans son intégralité dépasse largement la portée de ce cours, il est néanmoins important d'en connaître quelques notions de base. La compréhension de certains aspects du processus de sélection des titres vous donnera un aperçu des difficultés auxquelles les gestionnaires de portefeuille de fonds communs de placement sont confrontés au moment de faire des choix.

QUE SONT LES ÉTATS FINANCIERS?

Avant de discuter des outils qui permettent d'analyser les états financiers, nous aborderons certains aspects fondamentaux des états financiers. Tout au long de cet exposé, nous ferons référence aux états financiers de XYZ inc., une entreprise fictive, présentés à l'annexe A du chapitre. Ces états ont été grandement simplifiés afin que vous puissiez vous concentrer sur quelques éléments clés. En réalité, les états financiers sont beaucoup plus complexes (l'annexe ne présente pas des états financiers complets).

Les états financiers des entreprises cotées en bourse au Canada sont dressés conformément aux Normes internationales d'information financière (IFRS). Ces normes de grande qualité, acceptées partout dans le monde, sont déjà utilisées dans plus de 100 pays par des entreprises cotées en bourse. Les IFRS sont fondées sur des principes et ont pour objectif la communication d'information détaillée.

Selon les normes fondées sur des principes, les indications sont plus générales, car le but est la préparation d'états financiers qui respectent un ensemble d'objectifs d'information valables. Parmi ces objectifs d'information valables, mentionnons comme exemple la communication d'informations suffisantes pour qu'un investisseur puisse effectuer une analyse objective.

© CSI

Les IFRS exigent que les entreprises fournissent des informations détaillées pour expliquer pourquoi un traitement comptable particulier a été appliqué.

Les entreprises produisent quatre principaux états financiers :

- l'état de la situation financière;
- l'état du résultat étendu;
- l'état des capitaux propres;
- l'état des flux de trésorerie.

Bien que les quatre états financiers soient des indicateurs importants du rendement d'une entreprise, nous n'examinerons que certains éléments clés des trois premiers.

QU'EST-CE QUE L'ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE?

L'**état de la situation financière** présente la situation financière d'une entreprise à une date donnée. Dans les rapports annuels, cette date correspond généralement au dernier jour de l'exercice de l'entreprise. Bien que la date de fin d'exercice de nombreuses entreprises soit la même que celle où prend fin l'année civile, à savoir le 31 décembre, cela n'est pas toujours le cas.

EXEMPLE

Les banques et les sociétés de fiducie terminent généralement leur exercice financier le 31 octobre. Dans ce cas, le mois d'octobre 2024 serait le dernier mois de « l'exercice 2024 » d'une banque, et le mois de novembre de cette même année constituerait le premier mois de l'« exercice 2025 ».

L'état de la situation financière indique ce que l'entreprise possède et ce qui lui est dû. C'est ce que l'on appelle l'**actif**. Cet état indique également les **capitaux propres** de l'entreprise, qui représente la participation des actionnaires dans l'entreprise et ce que l'entreprise doit (le **passif**). Les capitaux propres correspondent à l'excédent de l'actif de l'entreprise sur son passif. En conséquence, le total de l'actif de l'entreprise est égal à la somme de son passif et des capitaux propres.

L'état de la situation financière est dressé et présenté plus ou moins de la même façon pour toutes les entreprises canadiennes cotées en bourse.

L'équation qui suit présente le rapport entre l'actif, le passif et les capitaux propres :

Actif = passif + capitaux propres

En ce qui concerne XYZ inc., on constate que le total de l'actif (520 000 $) correspond au total des capitaux propres (240 000 $) plus le passif (280 000 $).

ACTIFS

Les éléments d'actif sont groupés en deux catégories : l'actif à court terme et l'actif à long terme, la ligne de division entre les deux étant généralement une année. L'**actif à court terme** comprend les biens que l'entreprise prévoit convertir en espèces au cours de la prochaine année, bien que cette conversion puisse être indirecte.

Prenons l'exemple des créances clients. À ce poste figurent les sommes dues à l'entreprise par les clients qui ont acheté des biens, mais n'ont pas encore réglé l'achat. Dans la grande majorité des entreprises, les factures sont en moyenne payées dans un délai bien inférieur à un an. Par conséquent, les créances clients sont considérées comme faisant partie de l'actif à court terme, car elles sont normalement encaissées et converties en espèces dans un délai d'un an.

Contrairement aux états financiers de la plupart des entreprises, qui comportent de nombreuses catégories d'actifs à court terme, les états financiers de XYZ ne comptent que trois postes d'actif à court terme : l'encaisse (qui

© CSI

représente le montant total détenu dans tous les comptes en banque de l'entreprise et le fonds de caisse), les stocks (qui représentent les biens en cours de production et les biens finis non vendus) et les créances clients.

Selon l'état de la situation financière, le total de l'actif à court terme s'élève à 120 000 $.

Actif à court terme	
Espèces et quasi-espèces	20 000 $
Stocks	60 000
Créances clients	40 000
Total de l'actif à court terme	**120 000 $**

Les **actifs à long terme** sont des actifs qui sont censés durer plus d'un an. Ces actifs sont utilisés dans les activités quotidiennes relatives à la production de biens ou à la prestation de services. Ils ne sont pas destinés à être vendus. Ils comportent notamment les voitures, les camions, les usines, les ordinateurs et les autres éléments de matériel de bureau.

Comme ces actifs durent plusieurs exercices (années), il est tout à fait justifié d'en rajuster la valeur à chaque exercice pour tenir compte de leur usage pendant la période considérée. À l'exception des terrains, les actifs s'usent avec le temps ou perdent autrement une part de leur utilité. Ce montant représentant l'usage est appelé **amortissement**.

Dans l'état de la situation financière de XYZ, les immobilisations corporelles sont présentées à leur « valeur nette ». Ce terme signifie que l'amortissement a été déduit de la valeur initiale des immobilisations corporelles. Le total des immobilisations corporelles de l'entreprise XYZ est de 400 000 $.

Actif à long terme	
Immobilisations corporelles, valeur nette	400 000

Remarquons que le total de l'actif de XYZ équivaut à la somme de l'actif à court terme et de l'actif à long terme, soit 520 000 $.

PASSIF

Comme l'actif, le passif se divise en passif à court terme et en passif à long terme, selon que l'échéance est supérieure ou inférieure à un an. XYZ a trois éléments de **passif à court terme**.

Le premier, les comptes fournisseurs, est en quelque sorte le pendant des créances clients qui figurent à l'actif de l'état de la situation financière. Ils représentent les dettes contractées par l'entreprise pour les biens qu'elle a achetés, mais qu'elle n'a pas encore payés. Les effets à payer représentent des emprunts que l'entreprise doit rembourser dans au plus un an. Le dernier poste du passif à court terme de XYZ est les charges à payer. À ce poste figurent les salaires gagnés par les employés, mais qui n'ont pas encore été payés, ou encore les impôts fédéraux et provinciaux à payer.

Selon l'état de la situation financière, le total du passif à court terme de XYZ est de 80 000 $.

Passif à court terme	
Comptes fournisseurs	20 000 $
Effets à payer	40 000
Charges à payer	20 000
Total du passif à court terme	**80 000 $**

© CSI

Le **passif à long terme** représente les dettes que l'entreprise ne s'attend pas à payer dans un délai d'an. C'est notamment le cas de la dette à long terme qui pourrait, par exemple, résulter de l'émission d'obligations par l'entreprise ou de l'octroi d'un emprunt à long terme par un prêteur. Les notes afférentes aux états financiers devraient être consultées pour connaître la composition précise de la dette. En ajoutant les 200 000 $ de passif à long terme au total du passif à court terme, on obtient pour XYZ un passif total de 280 000 $.

CAPITAUX PROPRES

Les capitaux propres représentent l'apport des actionnaires au financement de l'entreprise au fil du temps. Cet apport peut prendre deux formes :

- la première forme, c'est celle d'actions de l'entreprise achetées au moment de leur émission initiale sur le marché primaire, c'est le montant qui figure au poste « actions ordinaires »;
- la deuxième forme, c'est celle du réinvestissement dans l'entreprise de l'ensemble des bénéfices annuels qui n'ont pas été distribués aux actionnaires (généralement par voie de dividendes). Les sommes réinvesties, qui s'accumulent au fil du temps dans les capitaux propres, sont appelées **bénéfices non répartis**. La décision de réinvestir une partie des bénéfices est prise par le conseil d'administration de l'entreprise.

Selon l'état de la situation financière, le total des capitaux propres de XYZ s'élève à 240 000 $.

Capitaux propres	
Actions ordinaires (100 000 actions en circulation)	40 000 $
Bénéfices non répartis	200 000
Total des capitaux propres	**240 000 $**

Le total du passif et des capitaux propres est donc de 520 000 $, montant qui correspond au total de l'actif indiqué ci-dessus.

QU'EST-CE QUE L'ÉTAT DU RÉSULTAT ÉTENDU?

À la différence de l'état de la situation financière, qui présente ce qu'une entreprise possède et doit à une date précise, l'**état du résultat étendu** indique les produits et les charges pour une période précise. Dans le cas de XYZ, cette période est d'un an. Les entreprises cotées en bourse produisent des états financiers trimestriels et annuels à l'intention des actionnaires. L'état du résultat étendu couvre alors une période de trois mois et d'un an, respectivement.

Dans tous les cas, l'état du résultat étendu présente les produits enregistrés pendant la période considérée, montant duquel sont ensuite déduites des charges de toutes sortes. Pour XYZ, on déduit du chiffre d'affaires les charges engagées pour produire les marchandises vendues (coût des ventes). Ces charges comprennent non seulement le coût des matières ou des articles en stock utilisés pour fabriquer les produits, mais aussi le coût de la main-d'œuvre et les autres frais de fabrication. En déduisant le coût des ventes (le coût de fabrication des marchandises) des produits, on obtient ce qu'on appelle le **bénéfice brut**.

Selon l'état du résultat étendu, le bénéfice brut de XYZ s'élève à 400 000 $.

Produits	1 000 000 $
Moins : Coût des ventes	600 000
Bénéfice brut	**400 000 $**

© CSI

Il s'agit ensuite de calculer toutes les charges.

Charges à payer	
Frais d'administration et frais généraux	200 000 $
Frais de vente	50 000
Dépréciation	25 000
Intérêts débiteurs	20 000
Impôt	50 000
Total des charges	**345 000**

On déduit ensuite toutes les charges de la marge bénéficiaire brute; on obtient alors le **bénéfice**.

Le bénéfice de XYZ s'établit à 55 000 $.

Bénéfice brut	400 000 $
Moins : Total des charges	345 000
Bénéfice	**55 000 $**

QU'EST-CE QUE L'ÉTAT DES CAPITAUX PROPRES?

Le bénéfice ou la perte du plus récent exercice d'une entreprise est établi dans l'état du résultat étendu, pour être ensuite viré à l'**état des capitaux propres**. Les bénéfices non répartis sont des bénéfices qui ont été réalisés au fil des ans et qui n'ont pas été distribués aux actionnaires sous forme de dividendes. Ces bénéfices cumulés leur reviennent de droit; cependant les administrateurs ont décidé de les réinvestir dans l'entreprise pour l'heure.

L'état des capitaux propres fait le lien entre l'état du résultat étendu et l'état de la situation financière, car il montre comment le bénéfice de l'exercice figurant dans l'état du résultat étendu est intégré pour donner le solde des bénéfices non répartis paraissant dans l'état de la situation financière.

L'état des capitaux propres indique d'abord le solde d'ouverture (au 1er janvier 20XX) des bénéfices non répartis. Ce montant est le même que celui des bénéfices non répartis qui figure à l'état de la situation financière au 31 décembre de l'exercice précédent. Comme XYZ a tiré des activités de l'exercice un bénéfice de 55 000 $ après avoir payé les fournisseurs pour les biens achetés, les travailleurs, la direction, les créanciers et les impôts, il est évident que cet excédent appartient aux actionnaires. Les bénéfices non répartis devraient donc augmenter de 55 000 $.

Il faut toutefois souligner que le conseil d'administration a déclaré un dividende sur les actions ordinaires de l'entreprise. Du bénéfice de 55 000 $ dégagé par l'entreprise, une tranche de 30 000 $ a été versée en espèces aux actionnaires (100 000 actions en circulation × 0,30 $ par action).

Bénéfices non répartis au début de la période	175 000 $
Plus : Bénéfice de l'exercice	55 000
Moins : Dividendes sur actions ordinaires	30 000
Bénéfices non répartis à la fin de l'exercice	**200 000 $**

Les bénéfices non répartis ont donc augmenté de 25 000 $. Comme le solde d'ouverture des bénéfices non répartis pour l'exercice considéré s'élevait à 175 000 $, il faudrait donc que le solde de clôture soit de 200 000 $ – et c'est

© CSI

exactement le montant qui figure à l'état de la situation financière à la fin de l'exercice. Si l'entreprise subit une perte plutôt que de dégager un bénéfice, les bénéfices non répartis sont diminués du montant de cette perte.

LE RAPPORT DU VÉRIFICATEUR

La législation canadienne sur les sociétés par actions exige que toute entreprise à responsabilité limitée nomme un vérificateur qui représente les actionnaires et qui leur délivre un rapport sur les états financiers annuels de l'entreprise, rapport dans lequel il exprime une opinion quant à l'image fidèle qu'ils donnent. La seule exception concerne les sociétés fermées pour lesquelles tous les actionnaires ont convenu qu'une **vérification** n'est pas nécessaire. Le vérificateur est nommé au moment de l'assemblée annuelle des actionnaires par voie de résolution adoptée par ces derniers qui ont également le pouvoir de le démettre de ses fonctions.

Au Canada, le **rapport du vérificateur** contient traditionnellement quatre sections :

- La section d'introduction indique les états financiers visés par ce rapport.
- La deuxième section énonce les responsabilités de la direction à l'égard des états financiers.
- La troisième section décrit les responsabilités du vérificateur et comment la vérification a été effectuée. L'objet de cette section est de préciser au lecteur que le vérificateur a planifié et effectué sa vérification conformément aux normes de vérification internationales et qu'il a porté des jugements aux fins de l'application de ces normes. Elle sert à fournir au lecteur certaines explications au sujet de la nature et de l'étendue d'une vérification.
- La quatrième section renferme l'opinion qu'exprime le vérificateur sur les états financiers de l'entreprise qu'il a vérifiés. Cette section contient une déclaration de la justesse des états financiers présentés conformément aux Normes internationales d'information financière.

REVUE DES ÉTATS FINANCIERS

Quel est votre niveau de compréhension de la raison d'être des différents états financiers? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

QU'EST-CE QUE L'ANALYSE DES ÉTATS FINANCIERS?

Les gestionnaires de fonds communs de placement s'appuient grandement sur les états financiers des entreprises dans lesquelles ils veulent investir. Leur tâche consiste à trouver les entreprises qui surclasseront les entreprises comparables de leur secteur d'activité. Pour ce faire, les gestionnaires de fonds doivent avoir une connaissance approfondie du secteur d'activité et doivent également être en mesure d'analyser et d'interpréter les états financiers. L'analyse de ratios est l'un des outils servant à effectuer cette analyse.

ANALYSE DE RATIOS

La méthode la plus couramment employée pour évaluer les états financiers est l'**analyse de ratios**, qui montre les liens entre deux mesures. Par exemple, un ratio de 2 : 1 signifie que la première mesure est deux fois plus élevée que la deuxième.

EXEMPLE

Une entreprise dont l'actif à court terme est de 100 000 $ et le passif à court terme, de 50 000 $ affiche un ratio de 2 : 1, à savoir 2 $ d'actif à court terme pour chaque dollar de passif à court terme. Il s'agit là du ratio du fonds de roulement, dont nous traiterons ci-après.

© CSI

Dans le contexte de l'analyse des états financiers, les ratios peuvent servir à l'analyse de la liquidité, de l'endettement, de la rentabilité et de la valeur des titres d'une entreprise. Quatre types de ratios sont fréquemment employés pour analyser les états financiers d'une entreprise :

- Les **ratios de liquidité** servent à déterminer la capacité de l'entreprise à remplir ses obligations à court terme. Tel est, par exemple, le **ratio du fonds de roulement** qui présente les rapports entre l'actif à court terme et le passif à court terme.
- Les **ratios d'analyse du risque** démontrent avec quelle facilité l'entreprise peut respecter ses obligations. Le ratio capitaux empruntés-capitaux propres, par exemple, illustre le rapport entre les emprunts de l'entreprise et le capital investi par les actionnaires.
- Les **ratios de rentabilité** reflètent à quel point la direction a fait un usage judicieux des ressources de l'entreprise. Le rendement des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires, par exemple, indique le rapport entre le bénéfice de l'entreprise et le capital investi par les actionnaires dans le but de réaliser ce bénéfice. Ces ratios comprennent des mesures de la rentabilité et de l'efficience.
- Les **ratios de rendement des titres** indiquent à l'investisseur la valeur des actions de l'entreprise ou le rendement qu'il en obtient. Le ratio cours-bénéfice en est un exemple. Il établit le lien entre le cours d'une action ordinaire et le bénéfice par action ordinaire, ce qui permet à l'investisseur d'évaluer les actions de différentes entreprises exerçant leurs activités dans un même secteur.

Les ratios doivent être employés avec prudence. À lui seul, un ratio n'est pas très révélateur. Les ratios ne sont pas des preuves de la rentabilité actuelle ou future; ils ne sont que des indications. L'analyste qui repère un ratio insatisfaisant peut soupçonner l'existence d'une situation défavorable. À l'inverse, la compilation d'une série de ratios peut amener l'analyste à conclure à la solidité financière d'une entreprise.

En outre, la signification d'un ratio n'est pas la même pour toutes les entreprises. Ainsi, un ratio relatif aux stocks n'a pas le même sens pour un fabricant d'avions que pour une boulangerie. Pour être significatifs, les ratios d'une entreprise doivent être comparés à ceux d'entreprises similaires ou d'entreprises exerçant leurs activités dans un secteur similaire.

RATIOS DE LIQUIDITÉ

Les ratios de liquidité aident les analystes à évaluer la capacité d'une entreprise de convertir en espèces des éléments d'actif à court terme afin de satisfaire à ses obligations à court terme. Pour rester solvable, une entreprise doit pouvoir régler son passif à court terme et, par conséquent, disposer d'un fonds de roulement suffisant.

RATIO DU FONDS DE ROULEMENT OU RATIO DE LIQUIDITÉ GÉNÉRALE

Le ratio du **fonds de roulement** ou **ratio de liquidité générale** révèle, dans une grande mesure, la capacité d'une entreprise de faire face à ses obligations, d'augmenter le volume de ses affaires et de tirer avantage des occasions financières lorsqu'elles se présentent. L'insuffisance du fonds de roulement et l'incapacité de transformer rapidement des éléments d'actif à court terme en liquidités sont des causes fréquentes de faillite des entreprises.

$$\text{Ratio du fonds de roulement} = \frac{\text{Actif à court terme}}{\text{Passif à court terme}}$$

Pour XYZ :

$$\text{Ratio du fonds de roulement} = \frac{120\ 000\ \$}{80\ 000\ \$}$$

Le ratio du fonds de roulement de XYZ s'établit à 1,5 : 1, ce qui signifie qu'elle dispose de 1,50 $ d'actif à court terme pour chaque dollar de passif à court terme.

© CSI

Tel qu'il a été mentionné précédemment, l'actif à court terme est constitué de l'encaisse et des autres avoirs de l'entreprise qui peuvent être transformés rapidement en espèces dans un délai d'un an. Le passif à court terme est constitué du passif de l'entreprise qui doit être payé dans un délai d'un an.

L'interprétation de ratio dépend du genre d'entreprise, de la composition de l'actif à court terme, du taux de rotation des stocks et des conditions de crédit. En général, un ratio de liquidité générale de 2 : 1 est bon, mais n'est pas exceptionnel, car il signifie que l'entreprise dispose de 2 $ en espèces et quasi-espèces pour payer chaque dollar de dette. Cependant, la composition de l'actif à court terme est un facteur à prendre en compte dans l'évaluation de la qualité du ratio.

EXEMPLE

L'actif à court terme de l'entreprise A se compose de 50 % en encaisse, de 25 % en créances clients et de 25 % en stocks. Celui de l'entreprise B se compose de 10 % en encaisse, de 10 % en créances clients et de 80 % en stocks. Ces deux entreprises ont un ratio de liquidité générale de 2 : 1. Laquelle affiche une meilleure situation de liquidité? l'entreprise A, car elle peut payer ses dettes à court terme plus facilement et plus rapidement.

En outre, si un ratio de liquidité générale de 2 : 1 est bon, un ratio de 20 : 1 est-il dix fois meilleur? Non. Si le ratio de liquidité générale d'une entreprise dépasse 5 : 1 et se maintient à un niveau aussi élevé, il est possible que l'entreprise accumule des fonds inutilement, ce qui pourrait signifier des problèmes au chapitre des ventes (trop de stocks) ou une mauvaise gestion financière.

RATIO DE LIQUIDITÉ RELATIVE

Le **ratio de liquidité relative** est le deuxième des ratios les plus courants de liquidité des entreprises. Il s'agit d'un test de liquidité plus rigoureux que le ratio de liquidité générale. Dans le calcul de ce ratio, les stocks, qui ne sont généralement pas des éléments d'actif très liquides, sont exclus des éléments d'actif à court terme. Le ratio de liquidité relative indique dans quelle mesure le passif à court terme est couvert par les espèces et les éléments facilement convertibles en espèces.

L'actif à court terme comprend les stocks, mais il est parfois difficile de les convertir en espèces. De plus, en raison de la fluctuation de la conjoncture commerciale, les stocks peuvent être inscrits à des valeurs trop élevées dans l'état de la situation financière.

$$\text{Ratio de liquidité relative} = \frac{\text{Actif à court terme} - \text{Stocks}}{\text{Passif à court terme}}$$

Le ratio de liquidité relative de XYZ s'élève à 0,75 : 1.

$$\text{Ratio de liquidité relative} = \frac{120\,000\ \$ - 60\,000\ \$}{80\,000\ \$}$$

Le ratio de liquidité relative offre un test plus prudent de la capacité d'une entreprise de faire face à ses obligations à court terme. Le ratio de XYZ est de 0,75 : 1, ce qui signifie qu'il y a 0,75 $ d'actif à court terme, déduction faite des stocks, pour payer chaque dollar de passif à court terme.

Bien qu'il n'existe pas de norme absolue pour ce ratio, un ratio de 1 : 1 ou mieux indique une bonne liquidité. L'entreprise dont le ratio de liquidité relative est inférieur à 1 : 1 peut être tout aussi solide si son ratio de rotation des stocks est élevé, parce que des stocks qui s'écoulent rapidement équivalent à des espèces.

RATIOS DE LEVIER FINANCIER (RATIOS D'ANALYSE DU RISQUE)

La structure du capital d'une entreprise, quelle qu'elle soit, se compose de deux éléments : les capitaux propres et les emprunts. L'analyse de la structure du capital d'une entreprise permet aux analystes de juger de la facilité avec laquelle une entreprise peut faire face à ses obligations financières. Des emprunts excessifs augmentent les charges

© CSI

d'une entreprise, car celle-ci doit assurer le service de sa dette en payant des intérêts sur ses emprunts bancaires, ses effets à payer, ses obligations et ses débentures.

Lorsqu'une entreprise est incapable de générer suffisamment de liquidités pour payer les intérêts sur l'encours de sa dette, ses créanciers pourraient exiger qu'elle déclare faillite. Une entreprise qui doit vendre ses éléments d'actif pour régler de telles dettes expose les investisseurs qui détiennent ses obligations, ses débentures ou ses actions au risque de perdre une partie sinon la totalité de leur placement. Les ratios d'analyse du risque servent principalement à évaluer l'importance relative de l'endettement d'une entreprise, la capacité d'une entreprise à verser régulièrement les intérêts sur sa dette et la capacité d'une entreprise de rembourser en totalité les porteurs de ses titres d'emprunt en cas de faillite.

RATIO CAPITAUX EMPRUNTÉS-CAPITAUX PROPRES

Le **ratio capitaux empruntés-capitaux propres** met en évidence le montant de la dette par rapport aux capitaux propres. S'il est trop élevé, il peut signaler des emprunts excessifs. Le risque financier augmente à mesure que le ratio capitaux empruntés-capitaux propres augmente. Si le fardeau de la dette est trop lourd, il réduit la marge de sécurité qui couvre le capital des porteurs de titres d'emprunt, augmente les charges fixes de l'entreprise, diminue le bénéfice disponible pour la distribution de dividendes et peut, en période de récession ou de taux d'intérêt élevés, provoquer une crise financière.

$$\text{Ratio capitaux empruntés–capitaux propres} = \frac{\text{Total de la dette en cours (à court et à long terme)}}{\text{Capitaux propres}}$$

Le ratio capitaux empruntés-capitaux propres de XYZ est de 1 : 1.

$$\text{Ratio capitaux empruntés–capitaux propres} = \frac{200\ 000\ \$ + 40\ 000\ \$}{240\ 000\ \$}$$

On peut interpréter ce résultat de la façon suivante : XYZ a 1 $ d'emprunt pour chaque dollar de capitaux propres. D'ordinaire, les créanciers ne consentiront pas de prêt aux entreprises dont le ratio capitaux empruntés-capitaux propres dépasse 0,50 : 1. XYZ semble largement financée par emprunt, ce qui pourrait indiquer que son endettement est excessif.

RATIO FLUX DE TRÉSORERIE D'EXPLOITATION-ENDETTEMENT

Le **ratio flux de trésorerie d'exploitation-endettement** évalue la capacité d'une entreprise de rembourser les fonds qu'elle a empruntés. Les avances bancaires sont à court terme et doivent normalement être remboursées ou refinancées à l'intérieur d'un an. Les émissions de titres d'emprunt d'entreprises sont normalement assorties de fonds d'amortissement exigeant des sorties de fonds annuelles. Les flux de trésorerie annuels d'une entreprise devraient par conséquent être suffisants pour faire face à ces engagements.

Avant de calculer ce ratio, il est important de définir les flux de trésorerie d'exploitation et d'examiner leur signification.

Flux de trésorerie d'exploitation = bénéfice de l'entreprise + toutes les déductions n'exigeant pas de sortie de fonds (comme l'amortissement) – tous les ajouts non reçus en espèces (comme la participation aux bénéfices des entreprises affiliées).

$$\text{Ratio flux de trésorerie d'exploitation–endettement} = \frac{\text{Flux de trésorerie d'exploitation}}{\text{Total de la dette en cours (à court et à long terme)}}$$

Le ratio flux de trésorerie d'exploitation-endettement de XYZ est de 0,33 : 1, soit (bénéfice net + amortissement) / 240 000 $.

$$\text{Ratio flux de trésorerie d'exploitation–endettement} = \frac{55\ 000\ \$ + 25\ 000\ \$}{240\ 000\ \$}$$

© CSI

Il arrive souvent que les flux de trésorerie d'exploitation fournissent une image plus large de la rentabilité potentielle d'une entreprise que le bénéfice seul. Pourquoi? Certaines charges entrant dans la détermination du bénéfice ne donnent lieu à aucune sortie de fonds. Par exemple, l'amortissement est une charge qui entre dans la détermination du bénéfice, mais aucune somme d'argent n'a été décaissée à ce titre. Par conséquent, certains analystes estiment que les flux de trésorerie d'exploitation sont un meilleur indicateur de la capacité de rembourser la dette et de régler d'autres passifs, par exemple les dividendes. Ils sont particulièrement utiles pour comparer les entreprises au sein d'un même secteur d'activité. Ils peuvent révéler si une entreprise est en mesure, même si elle affiche peu ou aucun bénéfice après amortissement, d'assurer le service de sa dette.

Un ratio flux de trésorerie-endettement relativement élevé est considéré comme positif. À l'inverse, un ratio bas donne une image négative. Les analystes recourent à des normes minimales pour évaluer la capacité de remboursement de la dette et offrir une autre perspective sur l'évaluation de la dette.

Les analystes calculent d'ordinaire le ratio flux de trésorerie d'exploitation-endettement pour chacun des cinq derniers exercices. Une tendance à l'amélioration est souhaitable. Une tendance à la baisse peut indiquer un affaiblissement de la solidité financière, à moins que les ratios individuels de chaque année soient bien au-dessus des normes minimales.

RATIO DE COUVERTURE DES INTÉRÊTS

Le **ratio de couverture des intérêts** révèle la capacité d'une entreprise de payer les intérêts sur sa dette et indique dans quelle mesure ces charges sont couvertes, selon le bénéfice disponible pour les payer. La couverture des intérêts indique une marge de sécurité, car une entreprise incapable de payer les intérêts sur sa dette pourrait être acculée à la faillite.

Il est essentiel de tenir compte de tous les intérêts débiteurs, dont ceux sur les emprunts bancaires, la dette à court terme et la dette à long terme, dans l'évaluation précise de la couverture des intérêts. Le manquement à l'égard de toute dette peut compromettre la capacité de l'émetteur de faire face à ses obligations envers autrui et mener au manquement à l'égard d'autres dettes. La couverture des intérêts est perçue, en général, comme la mesure quantitative la plus importante du risque lié à un titre d'emprunt. Un niveau de bénéfice bien au-delà des exigences en matière d'intérêts est réputé nécessaire comme forme de protection contre d'éventuelles conditions défavorables dans les années à venir. Dans l'ensemble, plus la couverture est grande, plus la marge de sécurité est grande.

Pour évaluer la suffisance de la couverture, il est courant d'établir des critères. Un analyste peut, par exemple, décider que les exigences en matière d'intérêts annuels d'une entreprise industrielle pour chacun des cinq derniers exercices devraient être couvertes au moins trois fois par le bénéfice disponible pour le paiement des intérêts annuels. Si tel est le cas, l'analyste conclurait que les titres d'emprunt de l'entreprise sont des placements de bonne qualité.

Il est possible qu'une entreprise ne respecte pas ces normes de couverture et n'ait pas de mal à s'acquitter de ses obligations en matière de dette. Cependant, on jugera que les titres d'une telle entreprise sont beaucoup plus risqués, car ils n'ont pas de marge de sécurité acceptable. Ainsi, les normes de couverture d'intérêts ne sont qu'une indication de la probabilité qu'une entreprise puisse faire face à ses obligations en matière d'intérêts.

De plus, il est important d'examiner la tendance de la couverture des intérêts d'un exercice à l'autre. Idéalement, une entreprise devrait non seulement satisfaire aux normes sectorielles pour chacun des cinq derniers exercices ou plus, mais aussi accroître sa couverture. Une tendance stable et répondant aux normes minimales, mais sans amélioration du ratio au cours de la période est également considérée comme acceptable. Par contre, une tendance à la baisse incite à une analyse plus poussée afin de déterminer si la situation financière de l'entreprise s'est gravement détériorée.

Formule de calcul de la couverture des intérêts :

$$\text{Ratio de couverture des intérêts} = \frac{\text{Bénéfice avant intérêts et impôts}}{\text{Total des intérêts débiteurs}}$$

© CSI

Le ratio de couverture des intérêts de XYZ est de 6,25 fois.

$$\text{Ratio de couverture des intérêts} = \frac{55\,000\ \$ + 50\,000\ \$ + 20\,000\ \$}{20\,000\ \$}$$

Les calculs indiquent que, dans le cas de XYZ, les intérêts débiteurs pour l'exercice étaient couverts 6,25 fois par le bénéfice disponible pour les acquitter. Autrement dit, XYZ disposait d'un bénéfice de 6,25 $ pour payer chaque dollar d'intérêt.

RATIOS DE RENTABILITÉ

L'analyse de la rentabilité et de l'efficience d'une entreprise révèle à l'investisseur dans quelle mesure la direction fait un bon usage des ressources de l'entreprise. Autrement dit, les ratios de rentabilité permettent d'analyser la performance de la direction.

RATIO DE MARGE BÉNÉFICIAIRE BRUTE

Le **ratio de la marge bénéficiaire brute**, de même que le ratio de marge bénéficiaire nette, est utile pour calculer les lignes de tendance internes et pour procéder à des comparaisons avec d'autres entreprises, surtout dans les secteurs d'activité comme les produits alimentaires et les cosmétiques, où la rotation est élevée et la concurrence, vive. La marge bénéficiaire brute est une indication de l'efficience de la direction à assurer la rotation des produits de l'entreprise à profit. Elle montre le taux de bénéfice de l'entreprise après déduction du coût des ventes.

$$\text{Ratio de marge bénéficiaire brute} = \frac{\text{Produits} - \text{Coût des ventes}}{\text{Produits}}$$

Le ratio de marge bénéficiaire brute de XYZ est de 40 %.

$$\text{Ratio de marge bénéficiaire brute} = \frac{1\,000\,000\ \$ - 600\,000\ \$}{1\,000\,000\ \$}$$

MARGE BÉNÉFICIAIRE NETTE

La **marge bénéficiaire nette** est un indicateur important de la qualité de la gestion de l'entreprise et tient compte à la fois des charges et des impôts. Comme ce ratio reflète le résultat final des activités d'exploitation pour l'exercice, il résume au moyen d'un simple chiffre la capacité de la direction à bien gérer l'entreprise.

$$\text{Marge bénéficiaire nette} = \frac{\text{Bénéfice}}{\text{Produits}}$$

RATIO DE RENDEMENT NET (OU APRÈS IMPÔT) DES CAPITAUX PROPRES ATTRIBUABLES AUX ACTIONNAIRES ORDINAIRES

Le **ratio de rendement des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires (RCP)** exprime le montant de bénéfice en pourcentage des capitaux propres. Le RCP est une mesure de la rentabilité d'une entreprise qui montre le montant de bénéfice que l'entreprise a dégagé à partir des sommes investies par les actionnaires. La tendance du RCP indique l'efficacité de la direction à maintenir ou à augmenter la rentabilité relativement aux capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires. Une tendance à la baisse suggère que l'efficacité de l'exploitation se détériore, mais une analyse quantitative plus poussée est nécessaire pour cerner les causes. Pour les actionnaires, un ratio à la baisse montre que leur placement est utilisé de façon moins productive.

Ce ratio a une très grande importance pour les actionnaires ordinaires, car il indique le rendement de leur capital dans l'entreprise.

$$\text{Ratio de rendement des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires} = \frac{\text{Bénéfice}}{\text{Capitaux propres}}$$

© CSI

Le ratio de rendement des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires de XYZ est de 22,9 %.

$$\text{Ratio de rendement des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires} = \frac{55\ 000\ \$}{240\ 000\ \$}$$

RATIO DE ROTATION DES STOCKS

Le **ratio de rotation des stocks** ou coefficient de rotation des stocks mesure le nombre de fois où les stocks d'une entreprise se renouvellent au cours d'une année. Il peut aussi être exprimé en nombre de jours requis pour réaliser la rotation. Un ratio de rotation élevé est bien vu. Une entreprise qui a une rotation élevée n'a pas besoin d'investir dans les stocks qu'une autre entreprise qui a le même chiffre d'affaires, mais dont les stocks ont une rotation plus lente.

$$\text{Ratio de rotation des stock} = \frac{\text{Coût des ventes}}{\text{Stocks}}$$

Le ratio de rotation des stocks de XYZ est de 10 fois.

$$\text{Ratio de rotation des stocks} = \frac{600\ 000\ \$}{60\ 000\ \$}$$

Au cours d'une année de 365 jours, XYZ a renouvelé ses stocks dix fois, soit 365/10, ou aux 36,5 jours. Pour être significatif, le ratio de rotation des stocks doit être calculé en utilisant le coût des ventes. Si cette information n'est pas indiquée séparément, il peut être nécessaire d'utiliser les produits.

Ce ratio indique l'efficacité de la direction à renouveler ou à écouler les stocks de l'entreprise et peut servir à comparer une entreprise à d'autres du même domaine. Il fournit aussi une indication de la suffisance des stocks d'une entreprise compte tenu de son niveau d'activité.

Si une entreprise a un taux de rotation des stocks supérieur à la moyenne de son secteur, cela indique d'ordinaire un meilleur équilibre entre le volume des stocks et le volume des ventes. L'entreprise ne va vraisemblablement pas être coincée avec des stocks excédentaires si le prix des matières premières chute ou si la demande du marché pour ses produits baisse. Il devrait aussi y avoir moins de gaspillage, car les matières et les produits ne sont pas inutilisés pendant de longues périodes et leur qualité ou leur attrait commercial ne se détériorent pas. Par ailleurs, si la rotation des stocks est trop élevée par rapport aux normes sectorielles, il se peut que l'entreprise éprouve des problèmes de pénurie de stocks, ce qui lui ferait perdre des ventes.

Si une entreprise a un faible taux de rotation des stocks, cela peut être attribuable à ce qui suit :

- les stocks contiennent une part anormalement élevée de produits invendables;
- l'entreprise détient des stocks excédentaires;
- la valeur des stocks a été surévaluée.

Comme une part importante du fonds de roulement d'une entreprise est habituellement immobilisée dans les stocks, la façon dont la situation des stocks est gérée affecte directement le bénéfice et le taux de rendement dégagé de l'emploi du capital de l'entreprise dans l'exploitation.

RATIOS DE RENDEMENT DES TITRES

Les ratios de cette catégorie, parfois appelés **ratios boursiers**, renseignent sur le cours en bourse des actions d'une entreprise en établissant une comparaison entre le cours de ses actions et certaines informations tirées de ses états financiers. Le cours d'une action à lui seul ne renseigne guère les analystes sur une entreprise si on ne peut le mettre en rapport avec les dividendes et le bénéfice. C'est ce que font les ratios de rendement des titres.

© CSI

BÉNÉFICE PAR ACTION ORDINAIRE

Dans l'analyse des actions ordinaires, un accent important est mis sur le **bénéfice par action ordinaire** (BPA). Ce ratio montre le bénéfice disponible pour chaque action ordinaire et s'avère un élément important pour juger si un cours est approprié pour l'achat ou la vente d'une action ordinaire. Une tendance à la hausse du BPA a des incidences favorables pour le cours d'une action.

En pratique, le cours d'une action ordinaire reflète la tendance prévue du BPA pour les 12 à 24 mois à venir plutôt que le BPA courant. Ainsi, il est de pratique courante d'estimer le BPA pour une année ou deux à venir. Des estimations précises pour de plus longues périodes sont difficiles en raison des nombreuses variables en cause.

$$\text{Bénéfice par action ordinaire} = \frac{\text{Bénéfice}}{\text{Nombre d'actions ordinaires en circulation}}$$

Le bénéfice par action ordinaire de XYZ est de 0,55 $.

$$\text{Bénéfice par action ordinaire} = \frac{55\ 000\ \$}{100\ 000}$$

En raison de l'importance du BPA, les analystes accordent une attention particulière à une dilution éventuelle de la valeur de l'action causée par la conversion des titres convertibles en circulation, l'exercice des bons de souscription, l'émission d'actions aux termes des options d'achat d'actions accordées à des employés et d'autres changements.

On calcule le bénéfice dilué par action en prenant en compte les actions ordinaires en circulation et les titres équivalant à des actions ordinaires, tels que les actions privilégiées convertibles, les débentures convertibles, les options d'achat d'actions (attribuées aux termes de régimes d'options d'achat d'actions) et les bons de souscription. Ce chiffre indique la dilution du bénéfice par action qui se produirait si tous les titres équivalant à des actions ordinaires étaient convertis en actions ordinaires.

Le bénéfice d'exploitation, une fois toutes les créances prioritaires acquittées, appartient aux actionnaires ordinaires. Ceux-ci voudront par conséquent savoir combien leurs actions ont rapporté. Si le bénéfice est élevé, les administrateurs peuvent déclarer un dividende et verser une bonne partie du bénéfice sous cette forme. Même dans les entreprises en croissance, les administrateurs peuvent décider de procéder au moins à un paiement symbolique, car ils reconnaissent que la plupart des actionnaires aiment bien sentir qu'une partie du bénéfice va dans leurs poches. Par ailleurs, si le bénéfice est faible ou que l'entreprise a subi une perte, il se peut qu'elle ne puisse pas verser de dividende sur ses actions ordinaires.

RENDEMENT DES ACTIONS OU RENDEMENT BOURSIER

Les actions ordinaires et privilégiées peuvent donner lieu à des dividendes. Le **rendement** d'une action ordinaire et d'une action privilégiée est le taux du dividende annuel indiqué, exprimé en pourcentage du cours de l'action. Il représente le pourcentage de rendement que l'investisseur tire de son placement.

$$\text{Rendement des actions} = \frac{\text{Dividende annuel indiqué par action}}{\text{Cours de l'action}}$$

RATIO COURS-BÉNÉFICE

Le **ratio cours-bénéfice** est probablement le ratio le plus utilisé de tous les ratios financiers, car il combine tous les autres ratios en un chiffre. En effet, le ratio cours-bénéfice établit une comparaison entre le cours actuel de l'action et le bénéfice par action.

$$\text{Ratio cours–bénéfice} = \frac{\text{Cours de l'action ordinaire}}{\text{Bénéfice par action}}$$

© CSI

Si on suppose que le cours actuel de l'action ordinaire de XYZ est de 5 $ et que le bénéfice par action ordinaire est de 0,55 $, le ratio cours-bénéfice est de 5 $/0,55 $ ou 9,1.

La principale raison justifiant le calcul du bénéfice par action ordinaire (mis à part le fait qu'il indique le facteur de protection du dividende) est la comparaison qu'il permet avec le cours de l'action. Le ratio cours-bénéfice exprime cette comparaison au moyen d'un chiffre simple et pratique qui indique le nombre de fois que le bénéfice annuel ou prévu est compris dans le cours de l'action. Ainsi, à un cours de 5 $, les actions ordinaires de XYZ se vendent à 9,1 fois les bénéfices de l'entreprise.

Les ratios cours-bénéfice permettent de comparer les actions d'une entreprise à celles d'une autre.

EXEMPLE

Entreprise A – Bénéfice par action : 2 $; cours de l'action : 20 $

Entreprise B – Bénéfice par action : 1 $; cours de l'action : 10 $

$$\text{Ratio cours/bénéfice de la société A} = \frac{20\ \$}{2\ \$} = 10$$

$$\text{Ratio cours/bénéfice de la société B} = \frac{10\ \$}{1\ \$} = 10$$

Bien que le bénéfice par action de l'entreprise A (2 $) soit le double de celui de l'entreprise B (1 $), les actions des deux entreprises ont une valeur équivalente, car les actions de l'entreprise A, dont le cours est de 20 $, coûtent deux fois plus cher que celles de l'entreprise B. En d'autres termes, les deux entreprises se vendent à 10 fois leur bénéfice.

Les éléments qui déterminent la qualité d'une émission et qui, par conséquent, sont représentés dans le ratio cours-bénéfice comprennent ce qui suit :

- les éléments concrets contenus dans les données financières, qui peuvent être exprimés au moyen de ratios relatifs à la liquidité, aux tendances du bénéfice, à la rentabilité, aux distributions et à la solidité financière (ratios tirés de l'état de la situation financière);
- les éléments abstraits, tels que la qualité de la direction, la nature et les perspectives du secteur dans lequel l'entreprise émettrice évolue, sa position concurrentielle et ses propres perspectives.

Les investisseurs et les spéculateurs prennent tous ces facteurs en compte lorsqu'ils décident collectivement de la valeur d'une action.

Pour pouvoir comparer le ratio cours-bénéfice des actions ordinaires d'une entreprise à celui d'autres entreprises, il faut généralement que les entreprises soient dans le même secteur d'activité. Les ratios cours-bénéfice de divers secteurs peuvent être obtenus de différentes sources. En pratique cependant, la plupart des organismes de placement et des analystes en placement font leurs propres projections du bénéfice d'une entreprise pour les 12 mois suivants et calculent les ratios cours-bénéfice sur ces chiffres projetés par rapport au cours de l'action. En raison des nombreuses variables en cause dans la prévision du bénéfice, le recours à des estimations pour ces calculs devrait se faire avec énormément de prudence.

Le ratio cours-bénéfice aide les analystes à déterminer une valeur raisonnable pour une action ordinaire à n'importe quel moment d'un cycle du marché. En calculant le ratio cours-bénéfice d'une entreprise sur quelques années, l'analyste trouvera une fluctuation considérable, avec des sommets et des creux. Si les sommets et les creux du ratio cours-bénéfice d'une action particulière demeurent constants sur plusieurs cycles boursiers, ils indiquent les moments de vente et d'achat pour le titre. Une étude des ratios cours-bénéfice des entreprises concurrentes et de l'indice du sous-groupe de marché pertinent permet aussi d'avoir une vue d'ensemble.

© CSI

La comparaison des ratios cours-bénéfice est utile dans le processus de sélection des titres.

EXEMPLE

Deux entreprises de même taille du même secteur ont des perspectives semblables, mais des ratios cours-bénéfice différents. L'entreprise ayant le ratio cours-bénéfice le plus bas représente habituellement le meilleur achat. En principe, les ratios cours-bénéfice augmentent lorsque le marché boursier est en hausse ou que le bénéfice est en croissance. L'inverse est vrai si le marché est en baisse ou si le bénéfice diminue.

Comme le ratio cours-bénéfice est un indicateur de la confiance des investisseurs, les hauts et les bas peuvent varier d'un cycle économique à l'autre. Cela dépend en grande partie de l'évolution, sur plusieurs années, de l'engouement des investisseurs pour une entreprise ou un secteur.

Certains investisseurs considèrent le ratio cours-bénéfice comme un dispositif de synchronisation pour les opérations boursières. Il ne convient toutefois pas de s'y fier exclusivement et il ne devrait être utilisé qu'avec d'autres critères. La sélection d'actions selon l'approche ratio cours-bénéfice suppose qu'un investisseur devrait acheter une action lorsque son ratio cours-bénéfice avoisine son creux historique et la vendre lorsque son ratio cours-bénéfice correspond approximativement à son sommet historique.

Étude de cas | La valeur des conseils : Accroître la valeur pour l'investisseur à l'aide des ratios boursiers (*À titre d'information*)

Jacques rencontre sa cliente, Anne, afin d'examiner s'il convient pour elle de placer de nouveaux fonds dans son portefeuille de placement non enregistré actuel. Anne privilégie la croissance équilibrée et a un horizon de placement à long terme; elle espère donc que Jacques peut lui recommander un fonds commun de placement qui est axé sur la croissance stable et qui, aux fins de la planification fiscale, génère des revenus peu élevés, mais efficaces sur le plan fiscal.

Après avoir confirmé les objectifs et le profil d'investisseur d'Anne, Jacques lui recommande un fonds d'actions d'entreprises de premier ordre, dont l'approche de placement est axée sur la valeur. Jacques explique que cette approche peut aider à réduire les distributions de gains en capital imposables à court terme, car le gestionnaire du fonds effectue les placements selon une approche à long terme « acheter et détenir », ce qui diminue le taux de rotation à court terme des placements. Les actions d'entreprises de premier ordre permettent souvent de toucher des dividendes, et le fonds que Jacques recommande à Anne offre un rendement des actions d'environ 3 %. Ainsi, grâce à l'appréciation du capital, aux distributions de gains en capital peu élevées et aux dividendes donnant droit à des crédits d'impôt, le fonds convient tout à fait aux objectifs de placement d'Anne.

Investisseuse avertie, Anne aimerait savoir comment les gestionnaires de fonds axés sur la valeur analysent les entreprises pour mettre au jour des occasions de placement. Jacques explique que ces gestionnaires de fonds utilisent souvent les ratios de rendement des titres ou boursiers pour rechercher des actions qui, d'après leur analyse, sont sous-évaluées par le marché comparativement aux actions d'entreprises semblables du même secteur. Pour ce faire, ils procèdent souvent comme suit :

- Ils calculent le *bénéfice par action* de l'entreprise et déterminent s'il est en hausse ou en baisse. Si le bénéfice de l'entreprise augmente continuellement, celle-ci est probablement bien gérée et bien positionnée dans son secteur pour continuer à offrir une bonne croissance du bénéfice.
- Ils établissent le *rendement des actions* pour déterminer si l'action de l'entreprise est surévaluée ou sous-évaluée. Les rendements trop élevés peuvent signaler que le cours actuel de l'action est trop bas par rapport à ce que l'entreprise verse aux investisseurs. Cela peut indiquer que les investisseurs sous-évaluent le titre étant donné son dividende par action.

© CSI

Étude de cas | La valeur des conseils : Accroître la valeur pour l'investisseur à l'aide des ratios boursiers
(*À titre d'information*)

- Ils examinent le *ratio cours-bénéfice* (*C/B*) pour savoir si les investisseurs surévaluent ou sous-évaluent l'action de l'entreprise. Un ratio C-B élevé indique souvent que les investisseurs paient trop pour le bénéfice futur de l'entreprise par rapport aux actions d'autres entreprises, tandis qu'un ratio C-B qui est bas comparativement à celui d'entreprises semblables du même secteur peut signaler que l'entreprise est délaissée des investisseurs. Elle peut donc offrir aux gestionnaires de fonds l'occasion de l'acheter à prix d'aubaine et d'attendre que les autres investisseurs s'en rendent compte.

LES RATIOS FINANCIERS

Quel est votre niveau de compréhension de la raison d'être des différents ratios financiers? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

ANALYSE DES TENDANCES

Les ratios calculés à partir des états financiers d'une entreprise pour un seul exercice ont une valeur limitée. Ils deviennent significatifs lorsqu'ils sont comparés à d'autres ratios soit à l'interne (avec une série de ratios semblables de la même entreprise sur une période) ou à l'externe (avec des ratios comparables d'entreprises semblables ou des moyennes sectorielles).

Les analystes repèrent des tendances en sélectionnant une date ou une période de base (ou de référence), en conférant au chiffre ou au ratio de cette période la valeur 100. Ils divisent ensuite le chiffre ou ratio de chacune des périodes ultérieures par le chiffre ou ratio qui a servi de point de départ.

Le tableau 9.1 présente ce calcul pour une entreprise de pâtes et papiers.

Tableau 9.1 | Entreprise de pâtes et papiers A – Bénéfice par action

Année	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
BPA	1,18 $	1,32 $	1,73 $	1,76 $	1,99 $
	1,18	1,32	1,73	1,76	1,99
	1,18	1,18	1,18	1,18	1,18
Tendance	100	112	147	149	169

Dans cet exemple, nous avons pris l'exercice 1 comme exercice de base. Le bénéfice par action de cette période, à savoir 1,18 $, a une valeur de 100. Les **ratios de tendance** pour les exercices suivants se calculent facilement en divisant par 1,18 et en multipliant par 100 le bénéfice de chacun de ces exercices.

© CSI

La tendance enregistrée par l'entreprise de pâtes et papiers B pour la même période est présentée au tableau 9.2.

Tableau 9.2 | Entreprise de pâtes et papiers B – Bénéfice par action

Année	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
BPA	0,71 $	0,80 $	0,90 $	0,84 $	0,78 $
	0,71	0,80	0,90	0,84	0,78
	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71
Tendance	100	113	127	118	110

Les calculs de tendances de ratio sont utiles parce qu'ils montrent clairement les changements. L'entreprise A affiche une croissance stable du bénéfice par action pendant la période, alors que l'entreprise B a enregistré un repli de son BPA pour les exercices plus récents. Bien que ce ne soit pas toujours le cas, les tendances peuvent aider les analystes à prévoir les bénéfices futurs.

COMPARAISONS AVEC D'AUTRES ENTREPRISES

Les ratios sont le plus utiles pour comparer les résultats financiers d'entreprises de mêmes secteurs ou de secteurs semblables (par exemple, comparer une distillerie avec une brasserie). Les différences indiquées par les lignes de tendance ne font pas qu'aider à mettre en perspective le bénéfice par action de chaque entreprise, mais démontrent aussi comment chaque entreprise a réussi par rapport aux autres. Des secteurs d'activité différents peuvent avoir des normes sectorielles différentes pour le même ratio. En fait, on emploie souvent une fourchette ou une plage plutôt qu'un nombre cible spécifique.

Dans les comparaisons entre entreprises, non seulement les entreprises doivent-elles se ressembler sur le plan de l'exploitation, mais la base de calcul de chaque ratio comparé doit être la même. Ainsi, il n'y a pas d'utilité à comparer les ratios de rotation des stocks de deux entreprises si un calcul fait appel au « coût des ventes » et l'autre aux « produits ». Cette comparaison ne serait pas exacte puisque la base du calcul est différente.

Il peut être difficile de déterminer quels postes d'un état financier devraient être inclus dans un ratio. Il se peut que l'investisseur ne soit pas en mesure d'établir une comparaison valable entre ABC ltée et DEF ltée si la recherche sur chacune provient de deux analystes différents. Des hypothèses différentes peuvent mener un analyste à inclure un poste alors qu'un analyste aussi compétent peut choisir de l'exclure. Ainsi, l'analyste peut inclure une obligation échéant dans cinq ans dans la dette à court terme alors qu'un autre analyste peut décider de classer le même titre dans la dette à long terme.

Compte tenu de la latitude dans le calcul des ratios, deux analystes pourraient avoir des opinions divergentes sur la qualité d'un placement, selon les hypothèses formulées par chacun. En plus des comparaisons entre les entreprises au sein d'un même secteur d'activité, on peut utiliser des ratios sectoriels pour comparer le rendement d'entreprises individuelles. Les ratios sectoriels représentent la moyenne pour ce ratio particulier de toutes les entreprises analysées dans ce secteur particulier.

L'évaluation d'une entreprise devrait être faite en fonction du rendement sectoriel global. Par exemple, le ratio d'une entreprise analysée peut la classer au-dessus de toutes les autres dans le secteur, mais en raison d'une récession, toutes les entreprises du secteur peuvent être en dessous des normes d'exploitation sectorielles historiques. Pour une analyse complète, l'analyste doit comparer l'entreprise à la moyenne actuelle du secteur ainsi qu'à la norme sectorielle historique.

© CSI

RÉSUMÉ

Après avoir lu le présent chapitre, vous devriez pouvoir…

1. Décrire le format et les postes de l'état de la situation financière et expliquer le mode de classement de ces postes.
   - Une section de l'état de la situation financière indique ce que l'entreprise possède et ce qui lui est dû. C'est ce que l'on appelle l'actif.
   - Les actifs sont classés dans l'actif à court terme ou dans l'actif à long terme.
   - Les autres sections de l'état de la situation financière indiquent :
     1) ce que l'entreprise doit (passif à court et à long terme); et
     2) les capitaux propres ou la valeur nette, qui représentent la participation des actionnaires dans l'entreprise.
2. Décrire la structure de l'état du résultat étendu.
   - L'état du résultat étendu indique les produits et les charges pour une période précise.
   - Le bénéfice correspond au chiffre d'affaires déduction faite de toutes les charges, des intérêts et des impôts.
3. Décrire l'objet de l'état des capitaux propres et le lien qu'il établit entre l'état de la situation financière et l'état du résultat étendu.
   - L'état des capitaux propres présente la somme des bénéfices non répartis depuis la création de l'entreprise.
   - L'état des capitaux propres fait le lien entre l'état du résultat étendu et l'état de la situation financière, car il montre comment le bénéfice figurant dans l'état du résultat étendu est intégré pour donner le solde des bénéfices non répartis paraissant dans l'état de la situation financière.
   - Le solde d'ouverture des bénéfices non répartis correspond au solde de fermeture figurant dans l'état de la situation financière de l'exercice précédent. On obtient le solde de fermeture de l'exercice considéré en ajoutant au solde d'ouverture le bénéfice de l'exercice et en soustrayant les dividendes. Ce solde de fermeture est reporté dans l'état de la situation financière comme bénéfices non répartis.
4. Décrire les divers ratios de liquidité, ratios d'analyse du risque, ratios de rentabilité et ratios de rendement des titres, et évaluer le rendement d'entreprises au moyen de ceux-ci.
   - Les ratios de liquidité servent à évaluer la capacité d'une entreprise à convertir en espèces ses éléments d'actif de manière à satisfaire à ses obligations à court terme. Les ratios de cette catégorie portent sur le lien qui existe entre les actifs et les passifs, et plus particulièrement, sur le degré de couverture du passif à court terme par la catégorie d'actifs pouvant être facilement convertis en espèces.
   - Les ratios d'analyse du risque montrent la capacité de l'entreprise à faire face à ses obligations financières. Comme le risque financier peut augmenter avec l'accroissement du niveau d'endettement, ces ratios permettent d'évaluer si l'entreprise dégage des bénéfices suffisants pour rembourser ses emprunts et si elle a la capacité d'effectuer les paiements périodiques d'intérêts sur l'encours de sa dette.
   - Les ratios de rentabilité reflètent à quel point la direction a fait un usage judicieux des ressources de l'entreprise. Ces ratios visent à mesurer la rentabilité et l'efficacité des opérations. Ils permettent d'évaluer la capacité de l'entreprise à gérer ses ressources en tenant compte des éléments qui entrent dans la détermination du bénéfice, soit les ventes et les charges.
   - Les ratios de rendement des titres indiquent à l'investisseur la valeur des actions de l'entreprise, ou le rendement qu'il en obtient, en établissant une comparaison entre le cours des actions et certaines informations tirées des états financiers. Par exemple, ces ratios mesurent le bénéfice attribuable aux actionnaires ordinaires, le rendement boursier ou rendement des actions de l'entreprise ainsi que la valeur globale de l'entreprise, selon les indications données par le ratio cours-bénéfice.

© CSI

5. Expliquer la façon d'analyser les états financiers d'une entreprise au moyen de l'analyse des tendances et de la comparaison avec d'autres entreprises.
   - Les ratios financiers prennent un sens lorsqu'on les compare avec d'autres ratios calculés au moyen des états financiers d'exercices successifs. Il est possible de comparer une série de ratios similaires de la même entreprise ou encore de comparer les ratios de l'entreprise avec ceux d'entreprises similaires ou avec la moyenne sectorielle.
   - L'utilité des ratios est à son comble lorsque la comparaison des résultats financiers fait intervenir des entreprises appartenant au même secteur d'activité ou à des secteurs d'activité similaires. Les tendances donnent un aperçu historique des ratios de chaque entreprise et indiquent quel a été le sort d'une entreprise par rapport à celui d'une autre.

QUESTIONS DE RÉVISION

Maintenant que vous avez terminé ce chapitre, vous devriez être prêt à répondre aux questions de révision du chapitre 9.

FOIRE AUX QUESTIONS

Si vous avez des questions à propos de ce chapitre, vous pouvez trouver les réponses en ligne dans la FAQ du chapitre 9.

© CSI

ANNEXE A : ÉTATS FINANCIERS DE XYZ INC.

ACTIF	
Actif à court terme	
Espèces et quasi-espèces	20 000 $
Stocks	60 000
Créances clients	40 000
TOTAL DE L'ACTIF À COURT TERME	120 000
Actif à long terme	
Immobilisations corporelles, valeur nette	400 000
Total de l'actif	**520 000 $**
PASSIF	
Passif à court terme	
Comptes fournisseurs	20 000 $
Effets à payer	40 000
Charges à payer	20 000
Total du passif à court terme	80 000
Passif à long terme	
Dette à long terme	200 000
Total du passif	280 000 $
Capitaux propres	
Actions ordinaires (100 000 actions en circulation)	40 000 $
Bénéfices non répartis	200 000
Total des capitaux propres	240 000
Total du passif et des capitaux propres	**520 000 $**

© CSI

XYZ inc. État du résultat étendu pour l'exercice terminé le 31 décembre 20XX

Vente	1 000 000 $
Coût des ventes	(600 000 $)
Bénéfice brut	400 000
Charges à payer	
Frais d'administration et frais généraux	(200 000 $)
Frais de vente	(50 000 $)
Amortissement	(25 000)
Intérêts débiteurs	(20 000)
Impôt	(50 000)
Total des charges	(345 000)
Bénéfice	55 000 $
Bénéfice par action ordinaire	**0,55 $**

État des capitaux propres au 31 décembre 20XX

Bénéfices non répartis au début de la période	175 000 $
Plus : Bénéfice de l'exercice	55 000
Moins : Dividendes sur actions ordinaires	(30 000)
Bénéfices non répartis à la fin de l'exercice	**200 000 $**

© CSI

SECTION 4

BIEN COMPRENDRE LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT ET LES PRODUITS GÉRÉS

10 Les fonds communs de placement modernes

11 Fonds communs de placement prudents

12 Fonds communs de placement plus risqués

13 Produits gérés alternatifs

© CSI

SECTION 4 | BIEN COMPRENDRE LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT ET LES PRODUITS GÉRÉS

La section 4 porte entièrement sur les fonds communs de placement et les produits gérés. Nous commençons au chapitre 10 par une description des fonds de communs de placement d'aujourd'hui. Nous décrivons comment les organismes de placement collectif sont organisés pour offrir leurs titres au public, et les règles que vous devez suivre dans vos relations avec les clients. Ce chapitre traite aussi de la structure des organismes de placement collectif.

Les chapitres 11 et 12 décrivent les différents types de fonds communs de placement qui sont offerts sur le marché. Nous traitons au chapitre 11 des fonds à faible risque, puis nous passons aux fonds plus risqués au chapitre 12. Dans chacun de ces chapitres, nous insistons sur le fait que les caractéristiques de risque et de rendement d'un fonds commun de placement sont directement liées à la composition du portefeuille.

Les fonds communs de placement ne sont pas le seul type de produit géré offert aux investisseurs. Au chapitre 13, nous présentons une vue d'ensemble des nombreux autres types de produits gérés offerts sur le marché aux investisseurs. Même si les représentants en épargne collective ne sont pas autorisés à vendre ces produits, il est préférable qu'ils les connaissent et soient en mesure de répondre aux questions que le client peut avoir à leur sujet.

© CSI

Les fonds communs de placement modernes

10

SOMMAIRE

Qu'est-ce qu'un fonds commun de placement?

Quelle est la structure organisationnelle des fonds communs de placement?

Comment les fonds communs de placement sont-ils réglementés?

OBJECTIFS D'APPRENTISSAGE

1 | Définir ce qu'est un fonds commun de placement, décrire les avantages et les inconvénients d'investir dans des fonds communs de placement et établir la distinction entre les deux principaux types de structures de fonds communs de placement.

2 | Décrire les caractéristiques organisationnelles et les fonctions d'un fonds commun de placement ainsi que comparer et mettre en opposition les rôles joués par les administrateurs et les fiduciaires, le gestionnaire de fonds, les gestionnaires de portefeuille, les distributeurs et les dépositaires.

3 | Décrire comment les fonds communs de placement sont réglementés, et décrire le rôle du prospectus simplifié et de l'aperçu du fonds.

© CSI

TERMES CLÉS

Les termes clés sont définis dans le glossaire et sont en caractères **gras** dans le chapitre.

acte de fiducie

agent chargé de la tenue des registres

agent des transferts

aperçu du fonds

comité d'examen indépendant

conseil d'administration

déclaration de fiducie

dépositaire

fiduciaire

fiducie à capital variable

fonds commun de placement

fonds d'investissement

gestionnaire de fonds

gestionnaire de portefeuille

Norme canadienne 81-101

Norme canadienne 81-102

notice annuelle

Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI)

organisme d'autoréglementation (OAR)

plan contractuel

prospectus simplifié

Système électronique de données, d'analyse et de recherche + (SEDAR+)

valeur de l'actif net par action (VANPA)

valeur de l'actif net par part (VANPP)

© CSI

INTRODUCTION

Le secteur canadien des fonds communs de placement a connu une croissance incroyable au cours de la dernière décennie, tant au chapitre de la diversité des produits offerts que de la valeur monétaire des actifs sous gestion. Ce secteur comporte donc, pour les conseillers comme pour les investisseurs, de nombreuses occasions et de nombreux défis. Les fonds communs de placement sont-ils la solution idéale pour tous les investisseurs? Comme nous l'avons mentionné auparavant dans ce cours, l'investissement qui convient parfaitement à tous les investisseurs n'existe pas. Par contre, les fonds communs de placement sont devenus un produit important pour un grand nombre d'investisseurs.

Malgré leur apparente simplicité et leur accessibilité quasi universelle, les fonds communs de placement sont, en réalité, un instrument de placement complexe. Offerts sous diverses formes par l'entremise de divers circuits de distribution, ils sont l'un des instruments de placement les plus visibles pour de nombreux investisseurs, du client de détail moins fortuné à l'investisseur institutionnel de grande envergure. Les fonds étant eux-mêmes assujettis à un ensemble de dispositions et règlements uniques, il importe d'acquérir une compréhension complète de cet instrument de placement particulier.

Comprenez-vous l'effet que peuvent avoir, ou ne pas avoir, les fonds communs de placement sur un portefeuille? Pouvez-vous expliquer, en toute connaissance de cause, les différents frais imposés et les répercussions de ceux-ci? Pouvez-vous décrire ce qui doit être fait pour préserver la conformité avec la réglementation? Dans ce premier chapitre sur les fonds communs de placement, nous explorons la structure du secteur des fonds communs de placement et la réglementation à laquelle il est assujetti.

QU'EST-CE QU'UN FONDS COMMUN DE PLACEMENT?

Un **fonds commun de placement** est un instrument de placement géré par une société de placement, qui regroupe les sommes qu'elle reçoit d'épargnants et les investit dans divers titres, notamment des actions, des obligations et des instruments du marché monétaire.

Les épargnants qui confient des sommes au fonds en deviennent actionnaires ou porteurs de parts, et en partagent les revenus, charges, gains et pertes proportionnellement au nombre de parts ou d'actions qu'ils détiennent. Les actifs du fonds sont gérés par des gestionnaires professionnels, qui investissent les sommes recueillies selon les politiques et les objectifs du fonds et selon un style donné de placement.

Les actions ou parts de fonds commun de placement sont rachetables sur demande à leur prix courant, ou encore **valeur de l'actif net par action** (VANPA) ou **valeur de l'actif net par part** (VANPP), laquelle est fonction de la valeur du marché des titres du fonds au moment du rachat.

Les principaux objectifs de placement d'un fonds commun de placement sont énoncés clairement dans le prospectus du fonds en question. Ce document précise également le degré de risque du fonds, si le fonds vise à procurer surtout un revenu ou un gain en capital, de même que les principaux types de valeurs mobilières dans lesquels le fonds investit.

Pour offrir des parts de fonds communs de placement, le représentant, qu'il soit conseiller en placement ou représentant en épargne collective, doit d'abord bien comprendre les caractéristiques et le degré de risque de chaque catégorie de fonds. Comme c'est le cas pour tout autre service financier, le représentant en épargne collective doit d'abord procéder à une évaluation minutieuse du profil de son client afin de s'assurer que le type de fonds recommandé lui convienne, compte tenu de son profil de risque et de ses objectifs de placement. De plus, le représentant en épargne collective ne doit jamais perdre de vue que les objectifs de placement de ses clients ne sont pas statiques, qu'il doit ainsi demeurer bien au fait de leur situation financière et personnelle, et non se contenter d'en faire une évaluation ponctuelle chaque fois qu'une opération est effectuée. Enfin, le représentant doit également reconnaître qu'un portefeuille bien diversifié est un portefeuille dont les avoirs sont répartis entre les catégories suivantes : espèces ou quasi-espèces, actions, et titres à revenu fixe.

© CSI

NOTE AUX ÉTUDIANTS

Nous utilisons le terme *représentant en épargne collective* pour décrire les personnes qui ont satisfait aux exigences réglementaires afin de donner des conseils en matière de fonds communs de placement et en vendre. Veuillez noter que l'utilisation de *représentant* est également courante dans le secteur. À des fins d'uniformité, dans ce cours, nous utiliserons *représentant en épargne collective*.

AVANTAGES DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Les fonds communs de placement offrent de nombreux avantages à l'acheteur. Outre divers degrés de sécurité, de revenu et de croissance, ce mode de placement comporte les avantages suivants :

GESTION PROFESSIONNELLE PEU COÛTEUSE

Le gestionnaire du fonds, un spécialiste du placement, gère sur une base continuelle le portefeuille de placements du fonds. L'épargnant tout autant que l'investisseur plus avisé a recours aux fonds communs de placement parce qu'ils n'ont pas le temps, les connaissances ou l'expertise voulus pour gérer leur portefeuille de placements. Les fonds permettent d'avoir accès, à peu de frais, à des services professionnels de gestion de placements.

Il s'agit sans doute du principal avantage des fonds communs de placement. Le gestionnaire du fonds analyse les marchés financiers dans le but de repérer les titres qui correspondent le mieux aux objectifs de placement du fonds. Ce même gestionnaire doit également suivre de façon constante la performance du fonds afin de veiller à rajuster sa composition en fonction des conditions du marché.

DIVERSIFICATION

Tout grand fonds est constitué d'un portefeuille regroupant de 60 à plus de 100 titres différents dans 15 à 20 secteurs d'activité. Aussi, il est pratiquement impossible pour un particulier de se bâtir un tel portefeuille. Du fait que les comptes individuels sont regroupés, les promoteurs de produits de placement sous gestion (soit les sociétés de fonds communs de placement) bénéficient d'économies d'échelle, dont profitent à leur tour les détenteurs d'actions ou de parts. Outre qu'ils donnent accès à une plus vaste gamme de valeurs mobilières, les fonds gérés peuvent effectuer des opérations à coût moindre que ce qu'un épargnant devrait payer. Les petits investisseurs peuvent ainsi acquérir à peu de frais un portefeuille diversifié.

VARIÉTÉ DE CATÉGORIES DE FONDS ET POSSIBILITÉ DE TRANSFERTS

En raison de la vaste gamme de fonds communs de placement offerts (p. ex. des fonds de titres à revenu fixe aux fonds d'actions plus dynamiques), les investisseurs peuvent sélectionner des objectifs de placement très variés. Beaucoup de familles de fonds permettent également aux investisseurs d'effectuer des transferts entre deux ou plusieurs fonds gérés par le même promoteur, et ce, souvent à peu de frais ou sans frais supplémentaires. En outre, les transferts sont généralement autorisés entre différents programmes d'achat d'un même fonds.

VARIÉTÉ DE PROGRAMMES D'ACHAT ET DE RACHAT

Il existe divers programmes d'achat, depuis les programmes d'achat par montant forfaitaire ponctuel aux programmes d'achats réguliers par petites sommes dans le cadre de plans d'épargne à versements périodiques (aussi appelés **plans contractuels**). L'un des principaux avantages des fonds communs de placement tient au fait qu'ils permettent d'investir des sommes modestes. Avec aussi peu que 100 $, un investisseur peut commencer à acheter des parts d'un fonds au moyen d'un plan contractuel. Il peut ensuite continuer à verser aussi peu que 100 $ par mois. Plusieurs programmes de rachat sont aussi offerts.

© CSI

LIQUIDITÉ

Les investisseurs peuvent en tout temps se départir de leurs parts de fonds communs de placement, contre espèces, à la valeur liquidative. La *Norme canadienne 81-102* (NC 81-102) exige que les paiements soient versés dans les trois jours ouvrables suivant la date du calcul de la valeur de l'actif net utilisé pour fixer le prix de rachat.

PLANIFICATION SUCCESSORALE SIMPLIFIÉE

Les actions ou les parts d'un fonds commun de placement continuent de faire l'objet d'une gestion professionnelle pendant la période d'homologation de la succession, jusqu'à ce que l'actif de la succession soit distribué. Cela représente un avantage par rapport à d'autres catégories de titres qui ne peuvent être négociés pendant cette période même si les conditions du marché sont susceptibles d'évoluer de façon marquée.

Le terme « succession » désigne l'ensemble des biens que possède une personne au moment de son décès. La planification successorale désigne la planification de l'administration et de la distribution de l'actif de la succession d'une personne à son décès. L'homologation est le processus de validation du testament d'une personne avant la distribution de l'actif de la succession.

NANTISSEMENT DE PRÊT ET ADMISSIBILITÉ AUX FINS DE MARGE

Les actions ou parts de fonds communs de placement sont habituellement acceptées en garantie d'un emprunt bancaire. Elles sont également admissibles aux fins de marge, ce qui permet aux investisseurs dynamiques de recourir à l'effet de levier dans leur planification financière, avec les avantages et les *risques* que cela comporte.

VARIÉTÉ D'OPTIONS SPÉCIALES

Les fonds communs de placement ne consistent pas uniquement en un portefeuille sous-jacent de titres, mais également en un ensemble de services. La plupart offrent la possibilité de réinvestir les dividendes versés et de faire ainsi fructifier leur revenu de placement.

Afin de satisfaire aux exigences réglementaires d'information, les promoteurs de fonds communs de placement déposent chaque année de nombreux rapports. Parmi ceux-ci, mentionnons la notice annuelle, les états financiers annuels vérifiés, les états financiers intermédiaires et le rapport annuel. Ces rapports doivent être transmis aux porteurs de parts ou à toute autre personne, sur demande. On peut facilement y accéder à l'aide de **SEDAR+** (le **Système électronique de données d'analyse et de recherche +**) à l'adresse www.sedarplus.ca. Ces rapports tendent à présenter de plus en plus de renseignements utiles, notamment des commentaires des gestionnaires.

Parmi les autres avantages des produits gérés, mentionnons la tenue de registres, qui permet aux clients et à leurs conseillers de réduire le temps consacré aux déclarations de revenu et autres exigences liées au suivi des comptes.

INCONVÉNIENTS DES COÛTS LIÉS AUX FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Pour la plupart des gens, le point faible de cette forme d'investissement résidait dans les frais d'acquisition et de gestion, jugés astronomiques. Traditionnellement, les fonds exigeaient des frais d'acquisition à la souscription ou à la rétrocession et des frais de gestion qui étaient d'ordinaire plus élevés que les coûts engagés à l'achat d'actions ou d'obligations par l'entremise d'un courtier. La concurrence prévalant sur le marché a par la suite entraîné une réduction des frais d'acquisition et de gestion, et les investisseurs bénéficient aujourd'hui d'un plus vaste choix.

INAPPROPRIÉS AUX PLACEMENTS À COURT TERME OU COMME RÉSERVE EN CAS D'URGENCE

La plupart des fonds privilégient les placements à long terme et ne conviennent guère aux investisseurs recherchant un rendement à court terme. Comme les frais d'acquisition sont souvent déduits des cotisations du porteur de parts, il n'est pas intéressant d'investir à court terme. L'investisseur pourrait alors avoir à couvrir les frais de vente sur

© CSI

chaque opération. Cet inconvénient ne s'applique pas aux fonds de titres du marché monétaire, cependant, car ceux-ci ont été conçus dans une perspective de liquidité.

À l'exception des fonds de titres du marché monétaire, un portefeuille de fonds n'est guère conseillé comme réserve en cas d'urgence, particulièrement en période de chute des marchés ou de creux économique où un rachat ou une vente non planifiés pourrait entraîner une perte.

LA GESTION EST PROFESSIONNELLE, MAIS PAS INFAILLIBLE

À l'instar des actions, les parts de fonds communs de placement peuvent elles aussi souffrir d'un marché en chute libre lorsque les titres sont sensibles aux fluctuations de marché (risque systématique). Or, celles-ci sont très difficiles à prévoir, et le gestionnaire n'a guère de contrôle sur de tels revirements de situation.

COMPLICATIONS FISCALES

Les achats et les ventes qu'effectue le gestionnaire constituent une série d'opérations assujetties à l'impôt, ce qui peut ne pas convenir à l'horizon de placement de l'investisseur. Par exemple, même si le gestionnaire juge dans l'intérêt du fonds de vendre un titre pour en dégager un gain, il se peut que, du point de vue d'un porteur de parts de ce fonds, il eût été mieux de conserver le titre et de reporter ainsi le moment de payer de l'impôt sur le gain en capital réalisé.

STRUCTURE DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Un **fonds d'investissement** est une société ou une fiducie établie aux fins de la gestion des placements du fonds pour le compte des personnes qui investissent dans la société ou la fiducie. Grâce à la vente d'actions ou de parts aux investisseurs, le fonds recueille des sommes qui sont investies par le ou les gestionnaires de portefeuille conformément à sa politique et à ses objectifs de placement. Le fonds tire des revenus principalement des dividendes et des intérêts perçus sur les titres en portefeuille ainsi que des gains en capital éventuels sur les opérations de vente de titres. Le fonds peut également subir des pertes en capital.

Un fonds commun de placement peut être constitué en fiducie ou en société.

FIDUCIES DE FONDS COMMUN DE PLACEMENT

La structure de fonds communs de placement la plus répandue au Canada est la **fiducie à capital variable**. La constitution en fiducie permet au fonds lui-même d'être exonéré d'impôt. Si la fiducie verse, chaque année civile, à ses porteurs de parts son revenu de dividendes et d'intérêt et ses gains en capital, déduction faite de ses frais, dépenses et pertes en capital, elle évitera l'imposition de son revenu. Il va sans dire que toutes les fiducies de fonds commun de placement tirent profit de cette capacité d'éviter l'imposition. Tout revenu qui est versé au porteur de parts est imposé dans ses mains; le taux d'imposition varie selon le type de revenu dégagé par le fonds (p. ex. intérêts, dividendes, gains en capital) et le type de compte (p. ex. REER) dans lequel le client détient les parts du fonds commun de placement.

La **déclaration de fiducie**, l'**acte de fiducie** (ou un acte similaire) d'une fiducie de fonds commun de placement, énonce ce qui suit :

- les principaux objectifs de placement du fonds;
- sa politique de placement;
- toute restriction imposée aux placements du fonds;
- qui sont le fiduciaire, le gestionnaire et le dépositaire du fonds (ou indique le nom du fiduciaire et lui confère le pouvoir de nommer le gestionnaire et le dépositaire);
- le nombre de catégories ou de séries de parts que le fonds a ou aura. Diverses catégories et séries de parts assorties de caractéristiques différentes sont créées en vue de rendre les parts plus intéressantes aux yeux de divers types d'acheteurs (p. ex. grand public, caisses de retraite, investisseurs institutionnels).

© CSI

Les droits et privilèges rattachés aux parts de fonds communs de placement sont décrits dans l'acte de fiducie. Tout porteur a le droit de rétrocéder ses parts à un prix équivalant ou correspondant approximativement à la VANPP déterminée après que le fonds a reçu une demande de rétrocession ou de rachat en bonne et due forme. D'ordinaire, les porteurs de parts n'ont aucun droit de vote selon les modalités de l'acte de fiducie. Les droits de vote, le cas échéant, énoncés dans l'acte de fiducie et ceux qui sont énoncés dans la NC 81-102 sont décrits dans le prospectus simplifié du fonds.

La NC 81-102 impose habituellement au fiduciaire ou au gestionnaire d'une fiducie de fonds commun de placement (ou un fonds commun de placement sans personnalité morale) de convoquer les porteurs de parts à une assemblée au cours de laquelle ils seront appelés à évaluer et à approuver certaines questions précises. Parmi ces questions, mentionnons la modification des objectifs de placement fondamentaux, le choix d'un nouveau gestionnaire, les nouveaux frais qu'il est proposé d'exiger du fonds ou des porteurs de parts ou une augmentation des frais actuellement exigés de ceux-ci, ou encore la réduction de la fréquence du calcul de la valeur liquidative du fonds.

SOCIÉTÉS DE FONDS COMMUN DE PLACEMENT

Les fonds communs de placement peuvent également être constitués en société en vertu d'une loi provinciale ou de la loi fédérale. Si elles remplissent certaines conditions énoncées dans la *Loi de l'impôt sur le revenu*, ces sociétés de fonds commun de placement pourront bénéficier d'un traitement fiscal spécial si l'avoir de la société consiste essentiellement en un portefeuille diversifié de titres. Le revenu de la société de fonds commun de placement doit provenir principalement des intérêts et dividendes sur ces titres et de tout gain en capital réalisé à la vente de titres. Les fonds constitués en société émettent des actions, tandis que les fonds constitués en fiducies émettent des parts. Contrairement aux fonds constitués en fiducies, les fonds constitués en société ne peuvent transférer l'imposition des revenus à leurs actionnaires. Par contre, ils peuvent obtenir un résultat similaire en déclarant des dividendes équivalant à leur bénéfice net, déduction faite des charges, pour un exercice donné. Ces dividendes sont alors imposables entre les mains des actionnaires du fonds.

NOTIONS FONDAMENTALES SUR LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Quelle est la différence entre une fiducie de fonds commun de placement et une société de fonds communs de placement? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

QUELLE EST LA STRUCTURE ORGANISATIONNELLE DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT?

Bien qu'elles présentent des différences importantes sur le plan de la forme juridique, les sociétés et les fiducies de fonds commun de placement ont des caractéristiques organisationnelles communes. La gouvernance incombe au conseil d'administration ou au fiduciaire, et la gestion quotidienne est du ressort du gestionnaire du fonds, qui peut exécuter lui-même un certain nombre des fonctions clés pour le compte du fonds, mais qui souvent engage d'autres personnes pour ce faire, notamment en ce qui a trait à la gestion de portefeuille, à la distribution des parts/actions, à la tenue des registres, aux transferts, à la comptabilité et au traitement des opérations. Chaque fonds commun de placement est tenu d'avoir un comité d'examen indépendant (CEI). Un CEI peut exercer ses fonctions pour plusieurs fonds distincts.

ADMINISTRATEURS ET FIDUCIAIRES

Le **conseil d'administration** d'une société de fonds commun de placement et le(s) **fiduciaire**(**s**) d'une fiducie de fonds commun de placement assument la responsabilité ultime des activités du fonds, ce qui comprend de veiller à ce que les placements du fonds soient conformes aux objectifs de placement du fonds. Pour les aider à s'acquitter de leur tâche, ils peuvent compter sur d'autres personnes pour rendre certains services au fonds, notamment le gestionnaire, le(s) gestionnaire(s) de portefeuille, le distributeur principal, le dépositaire, l'agent chargé de la tenue

© CSI

des registres et l'agent des transferts des parts/actions du fonds. Le fonds émet et rachète lui-même ses propres titres, mais il peut passer un contrat (avec des gestionnaires de fonds, des distributeurs et des dépositaires) qui stipule les services à fournir ainsi que les honoraires et autres frais auxquels chacun aura droit. Habituellement, un gestionnaire du fonds se voit confier la responsabilité globale, et il peut engager d'autres personnes pour offrir les services de gestion du portefeuille, de post-marché, d'administration, de distribution, de garde, de tenue des registres et de transfert. Le gestionnaire d'un fonds ne peut agir à titre de dépositaire de celui-ci.

GESTIONNAIRE DE FONDS

Le **gestionnaire de fonds** est chargé du suivi quotidien du portefeuille de placements du fonds. Il peut rendre des services de gestion de portefeuille à un fonds qu'il gère, mais le plus souvent, il engage une société, habituellement une société apparentée, spécialisée dans la prestation de tels services. Lorsqu'il effectue des opérations sur les titres du fonds, le gestionnaire du fonds doit se conformer, ou s'assurer que le gestionnaire de portefeuille se conforme, à une série de directives, d'interdictions et de restrictions énoncées dans l'acte de fiducie (ou les statuts constitutifs) et le prospectus simplifié du fonds et respecter les contraintes imposées par les lois applicables, surtout la NC 81-102. Le gestionnaire de fonds engage souvent un ou plusieurs **gestionnaires de portefeuille** afin de gérer le portefeuille de placements sous sa supervision. Le gestionnaire de fonds est responsable des actes des gestionnaires de portefeuille. Le gestionnaire de fonds et les gestionnaires de portefeuille conservent généralement une partie de l'actif du fonds en espèces ou en instruments de créance à court terme liquides afin de pouvoir verser aux porteurs de parts ou aux actionnaires qui rétrocèdent leurs parts ou leurs actions les sommes qui leur sont dues, effectuer les distributions (ou verser les dividendes, dans le cas d'une société de fonds commun de placement)[1] et acheter des titres pour le portefeuille du fonds à mesure que les occasions se présentent. Son aptitude à évaluer adéquatement les besoins d'espèces en conservant la plus grande part possible de l'actif sous forme de placements productifs a une incidence directe sur les résultats du fonds.

Les autres tâches dont le gestionnaire de fonds est responsable, et qu'il peut accomplir lui-même ou externaliser, comprennent le calcul de la valeur liquidative du portefeuille, la préparation de l'aperçu du fonds, du prospectus simplifié, de la notice annuelle et des autres rapports exigés, la production des déclarations aux fins de l'impôt, la tenue des registres des porteurs de parts ou des actionnaires, la préparation de rapports à l'intention des porteurs de parts et des actionnaires et la transmission d'instructions au dépositaire[2] en vue de la libération d'espèces ou de titres pour régler les achats et ventes de titres. Le gestionnaire de fonds peut engager des tiers pour la prestation de ces services, mais il est responsable en dernier ressort des actes de ces tiers. En échange de ses services de gestion du fonds, le gestionnaire reçoit des honoraires de gestion, qu'il utilise pour régler les services que d'autres parties rendent au fonds. D'ordinaire, ces honoraires sont calculés et gagnés quotidiennement et versés mensuellement à terme échu. Ils correspondent à un pourcentage donné de la valeur liquidative du fonds géré.

Depuis la fin de 2010, les gestionnaires de fonds communs de placement sont tenus de s'inscrire auprès des autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières et doivent satisfaire à un certain nombre d'exigences, notamment en matière de capital et d'assurance.

COMITÉ D'EXAMEN INDÉPENDANT

Chaque fonds commun de placement est tenu, aux termes de la *Norme canadienne 81-107* (NC 81-107), d'avoir un **comité d'examen indépendant** (CEI) qui doit approuver ou examiner les questions de conflit d'intérêts que le gestionnaire du fonds lui soumet. En ce qui a trait à d'autres questions, comme les opérations entre fonds ou l'achat de titres pris ferme par une entité apparentée du gestionnaire, l'approbation du CEI doit être obtenue avant que ces opérations ne soient réalisées. Le CEI n'approuvera une mesure relative à une question de conflit d'intérêts que si certaines conditions sont remplies, la plus importante étant que la mesure en question aboutit à un résultat juste et

---

[1] Les porteurs de parts et les actionnaires réinvestissent habituellement leurs distributions et leurs dividendes dans le fonds.

[2] Ce pouvoir est habituellement conféré au gestionnaire de portefeuille par le gestionnaire du fonds.

© CSI

raisonnable pour le fonds. En ce qui a trait aux autres questions de conflit d'intérêts que le gestionnaire lui soumet, le CEI n'est pas tenu de donner son approbation, mais il produit chaque année un rapport à l'intention des porteurs de parts dans lequel il doit décrire chaque cas où le gestionnaire du fonds n'a pas suivi sa recommandation à l'égard de la question de conflit d'intérêts.

DISTRIBUTION DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Les fonds communs de placement sont distribués par l'entremise d'un certain nombre de canaux par des représentants de courtier au service de courtiers en valeurs mobilières, des courtiers en épargne collective et, dans une moindre mesure, des courtiers sur le marché dispensé. Les fonds communs de placement peuvent également être distribués par des équipes de vente employées par certains établissements qui assurent la gestion et la distribution de fonds communs de placement (p. ex. Société Financière IGM Inc., qui comprend le Groupe Investors, la Corporation Financière Mackenzie et Investment Planning Counsel) et par des représentants de courtiers qui s'apparentent à des institutions financières. Les employés de sociétés de fiducie, de banques ou de coopératives d'épargne et de crédit qui sont au service à la fois de l'institution financière afin de rendre des services bancaires et des services connexes peuvent également s'inscrire à titre de représentants de courtier pour une entité apparentée, mais distincte.

Lorsqu'ils vendent des fonds communs de placement ou fournissent des conseils ou des renseignements sur ceux-ci, ces employés agissent uniquement pour le compte du courtier en épargne collective affilié. Ils doivent se conformer à l'ensemble des lois et règlements qui s'appliquent aux représentants de courtier. Par exemple, ils doivent expliquer les objectifs et les caractéristiques pertinentes des divers fonds aux épargnants, y compris à des clients possédant peu de connaissances en la matière, et ce, de façon compréhensible pour ces derniers. Ils répondent aux questions des clients relativement aux caractéristiques d'un fonds, et ils reçoivent et transmettent les avis de rétrocession et d'achat de parts ou d'actions du fonds. En leur qualité de représentants de courtier, ces employés doivent respecter la règle « connaître son client » et les exigences relatives à la convenance lorsqu'ils rendent de tels services.

DÉPOSITAIRE

Au moment de la création d'un fonds, une organisation distincte, le plus souvent une société de fiducie, est désignée comme **dépositaire**. Celle-ci reçoit et détient les sommes de toutes provenances (achats de parts ou d'actions par les investisseurs, revenus gagnés par le portefeuille de placements du fonds, produit de la vente de placements du fonds), détient la totalité des actifs du fonds et effectue les décaissements pour le fonds (y compris les frais de gestion, les achats de titres pour le portefeuille de placements du fonds, les paiements au titre des rétrocessions de parts ou d'actions et le versement des distributions ou des dividendes aux porteurs de parts et aux actionnaires, respectivement).

Le dépositaire assure parfois les fonctions d'**agent chargé de la tenue des registres** et d'**agent des transferts**, et en pareil cas, tient un registre des actionnaires ou porteurs de parts du fonds. Cette tâche est complexe, car le nombre d'actions ou de parts change constamment en raison des acquisitions et rétrocessions. Cette complexité est également accrue par les achats de fractions (rompus) d'actions et les réinvestissements de distributions/dividendes.

Afin de mieux suivre les opérations dans les comptes, presque tous les fonds communs de placement recourent à un système d'inscription en compte pour le règlement des opérations. Grâce à ce système, les achats et les rétrocessions de parts ou d'actions d'un fonds sont inscrits dans le compte d'un client tenu par l'agent chargé de la tenue des registres ou l'agent des transferts. Il n'existe aucun certificat physique représentant les actions ou les parts. Au lieu d'émettre des certificats, le gestionnaire du fonds ou le courtier produisent périodiquement des relevés qui énumèrent les avoirs des clients dans chaque fonds à la fin d'une période donnée, avoirs qui concordent avec les registres de l'agent chargé de la tenue des registres et de l'agent des transferts.

© CSI

COMMENT LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT SONT-ILS RÉGLEMENTÉS?

Le secteur des valeurs mobilières au Canada est réglementé. Chaque province et territoire a adopté sa propre loi sur les valeurs mobilières et son propre organisme de réglementation qui est responsable de régir la prise ferme et le placement des valeurs de manière à protéger les investisseurs et le secteur. La réglementation des valeurs mobilières concernant les fonds communs de placement se fonde sur trois grands principes : a) la confiance, b) l'information, et c) la réglementation.

L'efficacité de ces principes à promouvoir une saine activité sur les marchés repose en grande partie sur le respect des règles de déontologie par les personnes inscrites. Le code de déontologie fixe des normes de prudence et de diligence conformes non seulement à la lettre, mais aussi à l'esprit de la loi. Ces normes s'inspirent des principes de confiance, d'intégrité, de justice, d'équité et d'honnêteté.

Le code applique les cinq valeurs fondamentales reconnues dans les règles et règlements du secteur des valeurs mobilières. Les représentants en épargne collective doivent :

- faire preuve de prudence et de discernement dans l'exercice de leur profession;
- se conduire avec droiture et intégrité, et agir de manière honnête et équitable dans toute relation avec le public, les employeurs, les employés et les clients;
- mener leurs activités, et encourager autrui à faire de même, avec professionnalisme d'une manière qu'on reflète leur propre intégrité ainsi que celle de leur employeur et de l'ensemble de la profession et chercher à maintenir et à accroître leurs connaissances professionnelles et celles des autres membres de la profession;
- se conformer aux lois sur les valeurs mobilières de la province ou des provinces dans laquelle ou lesquelles ils sont inscrits, et satisfaire aux exigences des organismes d'autoréglementation (OAR) dont leur employeur est membre;
- respecter rigoureusement le caractère confidentiel des renseignements sur leurs clients.

ORGANISME D'AUTORÉGLEMENTATION (OAR)

Les sociétés de placement membres de l'**organisme d'autoréglementation** (OAR) ainsi que les employés inscrits de ces courtiers membres sont assujettis aux règles et règlements établis par l'organisme. De plus, toute personne exerçant une activité dans le secteur des valeurs mobilières est assujettie à la loi sur les valeurs mobilières de sa province et de toute autre province où les autorités en valeurs mobilières compétentes ont juridiction.

Veuillez noter que les termes « *province* » ou « *provincial* » englobent les 10 provinces et trois territoires du Canada.

L'**Organisme canadien de réglementation des investissements** (OCRI) est l'OAR du secteur pour la distribution des fonds communs de placement. Elle ne réglemente pas les fonds en soi. Cette responsabilité relève toujours des commissions des valeurs mobilières provinciales, mais l'OCRI en réglemente la vente.

Au Québec, ce sont l'Autorité des marchés financiers et la Chambre de la sécurité financière qui sont responsables du secteur des fonds communs de placement. L'Autorité est chargée de la surveillance du fonctionnement des sociétés de placement de la province, alors qu'il incombe à la Chambre d'établir les exigences de formation continue et d'en effectuer le suivi ainsi que de mettre en application le code de déontologie. L'entente de coopération intervenue entre l'ACFM et les organismes de réglementation québécois empêchera tout dédoublement réglementaire et assurera le maintien de la protection des investisseurs.

En octobre 2023, le gouvernement du Québec et l'Autorité des marchés financiers (AMF) ont annoncé qu'ils avaient approuvé une délégation de pouvoirs à l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI). L'OCRI

© CSI

aura le pouvoir d'agir à titre d'organisme responsable de l'inscription des représentants de courtier en épargne collective. On lui a également délégué le pouvoir d'effectuer des contrôles de conformité visant les courtiers en épargne collective qui exercent leurs activités au Québec. Cette délégation de pouvoirs représente un nouveau jalon vers une harmonisation du cadre réglementaire à l'échelle canadienne.

Notez qu'au moment de la rédaction de ce présent manuel, l'OCRI et l'AMF travaillaient ensemble pour établir un calendrier de mise en œuvre concernant cette délégation de pouvoirs. Durant cette période de planification et de transition, la plupart des exigences réglementaires de l'OCRI ne s'appliqueront pas aux activités des courtiers au Québec.

NORMES CANADIENNES 81-101 ET 81-102

Les fonds canadiens sont régis par la loi sur les valeurs mobilières de chaque province. Les autorités provinciales en valeurs mobilières exercent un contrôle sur les activités de ces fonds, et celles de leurs gestionnaires et distributeurs, par voie d'un certain nombre d'instructions générales d'envergure nationale et provinciale portant précisément sur les fonds communs de placement, et de la réglementation provinciale pertinente à laquelle sont assujettis tous les émetteurs et participants aux marchés des valeurs mobilières. La **NC 81-101** porte sur les informations à fournir dans un prospectus de fonds commun de placement. Pour leur part, la **NC 81-102** ainsi qu'une instruction complémentaire renferment les exigences et les directives en matière de placement et de publicité des fonds communs de placement.

OBLIGATIONS D'INFORMATION GÉNÉRALES DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

La plupart des fonds communs de placement au Canada sont admissibles à la vente dans toutes les provinces et leur vente est par conséquent autorisée dans chaque compétence. À quelques exceptions près, les fonds doivent déposer chaque année des documents d'information aux clients (c.-à-d. l'aperçu du fonds, le prospectus simplifié et la notice annuelle, qui doivent tous être acceptables pour l'autorité provinciale compétente en valeurs mobilières). La plupart des fonds, particulièrement ceux de petite taille, ne déposent leurs documents d'information aux clients que dans les provinces où le marché semble favorable. Il est interdit de vendre les titres d'un fonds à des résidents d'une province où le fonds n'a pas été autorisé. Il est donc important que les représentants en épargne collective ne négocient que les fonds autorisés par l'organisme de réglementation compétent dans la province.

Les fonds communs de placement ont majoritairement recours au régime des documents d'information aux clients pour faire reconnaître leurs titres à la vente au public. Les exigences de ce régime sont exposées dans la NC 81-101.

Voici les documents visés par les obligations d'information :

- l'aperçu du fonds;
- le prospectus simplifié;
- la notice annuelle;
- les états financiers annuels vérifiés ou états financiers intermédiaires non vérifiés;
- tout autre renseignement exigé par la province ou le territoire où le fonds est distribué, comme les rapports sur les changements importants et les circulaires d'information.

Selon la NC 81-101, seul l'aperçu du fonds doit être transmis à l'investisseur dans le cadre de l'achat de parts d'un fonds commun de placement, à moins que l'investisseur ne demande de recevoir également le prospectus simplifié, la notice annuelle et (ou) les états financiers.

© CSI

L'APERÇU DU FONDS

L'**aperçu du fonds** est conçu pour donner aux investisseurs des renseignements clés au sujet d'un fonds commun de placement. Il doit être rédigé dans un format facile à comprendre et dans un langage simple sur un maximum de deux pages recto verso. Il doit être présenté dans un format facile à comprendre qui respecte les normes universelles de façon à ce que l'investisseur puisse comparer les données de fonds communs de placement de façon cohérente. L'aperçu du fonds est un document qui vise à donner de l'information opportune qui peut influencer la décision de l'investisseur.

Il est obligatoire de remettre l'aperçu du fonds à l'investisseur avant l'achat pour chaque catégorie ou série de fonds communs de placement. La livraison de l'aperçu du fonds peut s'effectuer en personne, par courriel ou par d'autres moyens, selon la manière dont le courtier interagit habituellement avec les investisseurs.

L'information suivante concernant les droits de l'investisseur portant sur le retrait et la fausse représentation doit être incluse dans l'aperçu du fonds :

- L'investisseur a le droit d'annuler son achat dans les 48 heures suivant la réception de la confirmation de l'achat.
- Selon la province, l'investisseur conserve son droit à l'égard des dommages-intérêts et de l'annulation de l'achat en cas de présentation inexacte des faits dans l'aperçu du fonds, le prospectus simplifié, la notice annuelle ou les états financiers.
- Chaque province impose un délai à l'intérieur duquel l'investisseur doit agir pour se prévaloir de son droit de résolution ou de poursuite en dommages-intérêts.
- L'investisseur peut demander de recevoir gratuitement un exemplaire du prospectus simplifié.

RENSEIGNEMENTS INCLUS DANS L'APERÇU DU FONDS

L'aperçu du fonds comprend deux sections principales, qui renferment chacune sa liste d'éléments connexes.

La première section fournit des renseignements au sujet du fonds :

Tableau 10.1 | Information sur le fonds

Section de l'aperçu du fonds	But
Introduction	Cette section renferme la date du document, le nom du fonds, le nom du gestionnaire du fonds et, si le fonds comprend plus d'une catégorie ou série de titres, le nom de la catégorie ou de la série décrite dans l'aperçu du fonds.
Aperçu	Cette section présente à l'investisseur quelques renseignements généraux importants au sujet du fonds, notamment la date à laquelle le fonds a été créé, la valeur totale de toutes les parts détenues par le fonds, le ratio des frais de gestion (RFG), le nom du gestionnaire de portefeuille, la fréquence prévue des distributions et leur date de versement prévue, le montant minimum du placement initial et des placements subséquents dans le fonds.
Placements dans le fonds	Cette section décrit la nature fondamentale du fonds commun de placement, à la rubrique « Dans quoi le fonds investit-il? », ainsi que la liste des 10 principaux titres, accompagnés du pourcentage de la valeur liquidative pour chaque titre et la répartition des placements du fonds.
Risques	Cette section rappelle à l'investisseur que le fonds est exposé à un certain niveau de risque, indiqué par la cote de classification du risque attribuée au fonds. On compte cinq cotes d'évaluation du risque : Faible, Faible à moyen, Moyen, Moyen à élevé et Élevé. On rappelle également à l'investisseur que le fonds n'offre aucune garantie quant au rendement et que l'investisseur pourrait ne pas récupérer la somme qu'il a investie.

© CSI

Tableau 10.1 | Information sur le fonds

Section de l'aperçu du fonds	But
Rendement passé	Cette section, intitulée « Quel a été le rendement du fonds? », fournit trois illustrations du rendement passé : I. Le rendement du fonds pour les 10 dernières années (ou depuis la création du fonds si celui-ci existe depuis moins de 10 ans), illustré au moyen d'un graphique, sur une base annuelle. Les rendements indiqués sont nets des dépenses. II. Un tableau qui présente les meilleur et pire rendements sur trois mois que le fonds a enregistrés au cours des 10 dernières années (ou depuis la création du fonds si celui-ci existe depuis moins de 10 ans). III. Le rendement moyen, calculé selon une somme de 1 000 $ investie dans le fonds il y a 10 ans (ou à la date de création du fonds si celui-ci existe depuis moins de 10 ans) et sa valeur aujourd'hui, ainsi que le rendement annuel composé enregistré durant cette période.
Convenance	La convenance est traitée à la rubrique « À qui le fonds est-il destiné? ». Cette section énumère donc les caractéristiques de l'investisseur à qui le fonds pourrait convenir ou ne pas convenir, ainsi que les portefeuilles pour lesquels le fonds est approprié ou inapproprié.
Incidence de l'impôt sur le revenu sur le rendement de l'investisseur	Les incidences fiscales sur le fonds sont présentées dans cette section, à la rubrique « Un mot sur la fiscalité ».

La deuxième section de l'aperçu du fonds fournit des renseignements au sujet des frais, des droits et autres renseignements.

Tableau 10.2 | Frais, droits et autres renseignements

Section de l'aperçu du fonds	But
Frais afférents à la souscription, à la propriété et à la vente des titres du fonds	Cette section se compose de trois sous-sections : I. Frais d'acquisition – Information sur les frais que l'investisseur devra payer de diverses façons selon le type de fonds (à frais d'acquisition à la souscription, à frais d'acquisition réduits, à frais d'acquisition différés ou sans frais d'acquisition). II. Frais du fonds – Même si l'investisseur ne les paie pas directement, ces dépenses peuvent réduire les rendements du fonds. Elles peuvent comprendre le ratio des frais de gestion (RFG) et le ratio des frais d'opération (RFO). Le RFO correspond au courtage payé afin de gérer le portefeuille, exprimé en pourcentage de l'actif total du fonds. Les deux ratios sont exprimés en pourcentage de la valeur et en montant par tranche de 1 000 $ investie. La commission de suivi est également indiquée dans cette section. III. Autres frais – Ces frais peuvent comprendre les frais de négociation à court terme, les frais de substitution et les frais de changement.

© CSI

Tableau 10.2 | Frais, droits et autres renseignements

Section de l'aperçu du fonds	But
Information sur les droits	Cette section se trouve à la rubrique « Et si je change d'idée? ». Elle avise l'investisseur qu'il peut disposer de certains droits et options durant une période prédéterminée, dont celui d'annuler son achat dans les 48 heures suivant la réception de la confirmation de l'achat.
Autres renseignements concernant le fonds	Les coordonnées que l'investisseur devra utiliser s'il désire obtenir de plus amples renseignements, dont le prospectus simplifié et d'autres documents d'information, figurent dans cette section.

APERÇU DU FONDS

Suivez les instructions pour charger le document de l'aperçu du fonds pour vous familiariser avec chacune des sections. *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

LE PROSPECTUS SIMPLIFIÉ

Malgré l'introduction de l'aperçu du fonds, l'organisme de placement collectif doit déposer un prospectus simplifié et le remettre sur demande à l'investisseur.

Un prospectus de fonds commun de placement est habituellement plus court et plus simple qu'un prospectus déposé lors d'une nouvelle émission d'actions ordinaires. Selon le régime du prospectus simplifié, l'émetteur doit respecter les règles et les dates limites qui s'appliquent au régime du prospectus ordinaire. De plus, les droits et privilèges de l'acheteur sont les mêmes dans le cadre des deux régimes.

Le **prospectus simplifié** doit être déposé annuellement auprès de la commission des valeurs mobilières, mais il n'est pas obligatoire de le mettre à jour à moins qu'un changement dans les activités du fonds ne le justifie. Le prospectus simplifié est rédigé dans un langage simple et établi dans un format précis qui facilite la recherche d'information pour l'investisseur.

Le prospectus doit être posté ou livré sur demande à tous les acheteurs de titres. À moins que le prospectus (ou l'aperçu du fonds) n'ait été modifié ou mis à jour, il n'est pas obligatoire de remettre un nouvel exemplaire à l'épargnant qui fait une nouvelle acquisition dans le même fonds.

Un prospectus simplifié se compose de deux parties :

- la Partie A, qui comprend une description du fonds, des renseignements généraux sur le fonds et de l'information sur les différents fonds communs de placement gérés par l'organisme de placement collectif;
- la Partie B, qui contient des données précises relatives au fonds.

Le prospectus simplifié peut servir à plus d'un fonds pourvu que la première partie de chaque prospectus soit assez semblable et que les fonds appartiennent à la même famille, soient administrés par le même organisme et fonctionnent de la même manière.

Le prospectus simplifié doit présenter l'information suivante :

- l'introduction décrivant le but du prospectus et précisant les autres documents d'information que le fonds doit mettre à la disposition des épargnants;
- la dénomination sociale et la constitution de l'émetteur, ainsi qu'une description de ses activités;

© CSI

- les facteurs de risque et description des titres offerts;
- la méthode utilisée pour fixer le prix des titres vendus ou rachetés et déclaration des frais d'acquisition, le cas échéant;
- le mode de distribution des revenus;
- les personnes responsables de la gestion du fonds, du placement des titres offerts et de la gestion du portefeuille de placements;
- les honoraires versés aux courtiers;
- les frais de gestion et autres frais, y compris le ratio des frais de gestion annuels des cinq dernières années;
- les objectifs et politiques de placement du fonds;
- les dividendes et autres distributions de l'émetteur;
- le traitement fiscal général d'un placement dans un fonds pour les épargnants;
- tout litige important dans lequel l'émetteur est partie;
- l'identité des vérificateurs, de l'agent des transferts et de l'agent chargé de la tenue des registres;
- l'énoncé des droits de l'acquéreur;
- le sommaire des frais exigibles du porteur de titres.

Le prospectus et l'aperçu du fonds doivent être modifiés lorsque surviennent des changements importants, et un exemplaire de ces modifications doit être fourni aux épargnants.

Certaines catégories de fonds communs de placement ne peuvent pas utiliser le régime du prospectus simplifié aux termes de la Norme canadienne 81-101. Par exemple, les fonds communs de placement qui investissent dans le secteur immobilier ne peuvent pas utiliser le régime du prospectus simplifié.

Selon le régime du prospectus simplifié, un fonds doit fournir, sur demande, ses états financiers aux épargnants. Des états financiers annuels vérifiés doivent être mis à la disposition de la (des) commission(s) des valeurs mobilières compétente(s) au plus tard à la date limite stipulée par la (les) commission(s). Ces états financiers, qui sont décrits ci-dessous, doivent également être mis à la disposition des nouveaux épargnants.

Les états financiers non vérifiés pour la période de six mois prenant fin après la fin de l'exercice du fonds doivent également être déposés auprès des commissions des valeurs mobilières, habituellement dans les 60 jours suivant la date du bilan. Ces états financiers doivent aussi être remis aux nouveaux épargnants.

LA NOTICE ANNUELLE

Les investisseurs peuvent recevoir, sur demande, un exemplaire de la **notice annuelle**. Beaucoup de renseignements qui figurent dans la notice annuelle, figurent également dans le prospectus simplifié. Cependant, elle fournit des renseignements supplémentaires sur :

- la participation de l'émetteur au capital d'autres émetteurs;
- le régime fiscal de l'émetteur;
- les administrateurs, dirigeants et fiduciaires du fonds, y compris leurs dettes et rémunérations;
- les personnes associées, les principaux porteurs de titres, la participation de la direction du fonds ou autres personnes dans des opérations d'importance;
- le détail des contrats importants passés par l'émetteur.

© CSI

Étude de cas | Ne jamais mettre tous ses œufs dans le même panier : Danielle diversifie ses placements
(*à titre informatif*)

Danielle investit depuis le début de son adolescence en plaçant les économies tirées de son emploi à temps partiel dans des bons du Trésor. Après avoir obtenu son diplôme universitaire et décroché son premier emploi à temps plein, Danielle a économisé un pourcentage plus important de ses revenus, et s'est mise à acheter des obligations du gouvernement du Canada par l'intermédiaire de son compte de courtage en ligne. Le portefeuille d'obligations de Danielle produisait des rendements satisfaisants et stables, quoique peu élevés, alors que les taux d'intérêt sont demeurés à un bas niveau quasi historique.

Récemment, Danielle en a appris davantage sur les placements; elle a lu qu'à long terme, les placements dans les actions ont tendance à offrir un meilleur rendement que les obligations. En outre, le taux d'imposition des dividendes et des gains en capital générés par les actions est nettement inférieur à celui du revenu d'intérêt. Elle décide d'investir une partie de ses économies dans des actions, mais elle veut commencer par un petit montant et accroître son niveau de confort et ses connaissances graduellement.

Elle rencontre Renée, une représentante en placement collectif de sa banque, pour discuter de ses options et obtenir des conseils. Danielle lui explique sa situation et son désir d'investir dans des actions afin de dégager de meilleurs rendements au fil du temps. Renée confirme à Danielle que par le passé, le rendement à long terme des actions a été supérieur à celui des obligations. Elle explique aussi à Danielle qu'ajouter des actions à son portefeuille l'aidera à diversifier ses placements, ce qui rehaussera les rendements tout en diminuant le risque de concentration excessive dans une seule catégorie d'actif. Les actions peuvent aussi lui offrir une participation diversifiée dans des sociétés de premier ordre, telles que les banques, qui produisent des rendements semblables à ceux des obligations grâce à leurs dividendes, ainsi que dans des sociétés axées sur la croissance, par exemple celles du secteur des technologies.

Renée souligne ensuite l'importance de la diversification dans les actions de diverses sociétés œuvrant dans une vaste gamme de secteurs et d'industries, ici encore pour éviter le risque de concentration excessive. Elle explique que ce faisant, Danielle évitera, comme le dit le vieil adage, de mettre tous ses œufs dans le même panier. Ainsi, dans le cas où les actions d'une entreprise affichaient un rendement médiocre ou connaissaient une baisse de valeur considérable, Danielle aurait divers autres titres pour compenser ce mauvais rendement.

Cependant, l'atteinte de la diversification appropriée exige l'achat d'au moins 25 à 30 titres. Étant donné le coût et le montant requis, ce n'est pas réaliste à cette étape-ci pour Danielle. Elle n'aurait pas non plus le temps et les connaissances nécessaires à la gestion de tous ces titres. C'est pourquoi Renée recommande à Danielle de diversifier ses placements instantanément avec un fonds commun de placement dont le niveau de risque lui convient. Un fonds commun de placement apportera à Danielle la souplesse dont elle a besoin pour placer une somme moins importante et accroître peu à peu son exposition aux actions, et ce, d'une manière rentable. Même si elle continuera à élargir ses connaissances au sujet des actions, elle pourra profiter immédiatement des connaissances et des capacités des gestionnaires de portefeuille du fonds tout en bénéficiant sur-le-champ des avantages de la diversification.

Renée montre à Danielle l'aperçu d'un fonds qui, à son avis, répondrait bien aux besoins de Danielle; elle lui fait remarquer que le mandat du fonds est clairement défini, que les principaux titres détenus par le fonds sont énumérés, et que tous les coûts et les frais sont faciles à comprendre et transparents pour les investisseurs. Danielle est d'accord avec le plan d'action que Renée lui recommande. Elles commencent ensuite à établir le plan de placement de Danielle.

© CSI

RÉSUMÉ

Après avoir lu le présent chapitre, vous devriez pouvoir…

1. Définir ce qu'est un fonds commun de placement, décrire les avantages et les inconvénients d'investir dans des fonds communs de placement et établir la distinction entre les deux principaux types de structures de fonds communs de placement.
   - Un fonds commun de placement (également appelé « organisme de placement collectif » dans la réglementation) est un instrument de placement géré par un gestionnaire de fonds qui regroupe les sommes qu'il reçoit d'épargnants et les investit dans divers titres, qui peuvent comprendre des actions, des obligations et des instruments du marché monétaire, selon les politiques et objectifs de placement du fonds.
   - Le fonds commun de placement moderne peut être constitué en fiducie ou en société. Les fiducies de fonds commun de placement émettent des parts, alors que les sociétés de fonds commun de placement émettent des actions.
   - La constitution en fiducie permet au fonds lui-même d'être exonéré d'impôt. Tout revenu de dividendes ou d'intérêt ou tout gain en capital, déduction faite des frais et des dépenses, peut être versé directement aux porteurs de parts sans que la fiducie soit imposée.
   - L'avoir de la société de fonds commun de placement doit consister essentiellement en un portefeuille diversifié de titres. Le revenu de la société de fonds commun de placement doit provenir principalement des intérêts et dividendes sur les titres qu'elle détient et de tout gain en capital net réalisé à la vente de titres.
2. Décrire les caractéristiques organisationnelles et les fonctions d'un fonds commun de placement ainsi que comparer et mettre en opposition les rôles joués par les administrateurs et les fiduciaires, le gestionnaire de fonds, les distributeurs et les dépositaires.
   - Le conseil d'administration d'une société de fonds commun de placement et les fiduciaires d'une fiducie de fonds commun de placement assument la responsabilité ultime des activités du fonds, ce qui comprend de veiller à ce que les placements soient conformes aux objectifs de placement du fonds.
   - Le gestionnaire assure le suivi quotidien du portefeuille de placements du fonds.
   - Le gestionnaire de fonds engage habituellement un ou plusieurs gestionnaires de portefeuille afin de gérer le portefeuille de placements du fonds, un dépositaire pour garder les actifs du fonds ainsi qu'un agent chargé de la tenue des registres et un agent des transferts pour effectuer le suivi des parts ou actions en circulation et des personnes qui les détiennent. Le gestionnaire de fonds est responsable de la distribution des parts, et peut utiliser à cet égard divers canaux de distribution, qui se composent des courtiers en épargne collective et des courtiers en valeurs mobilières, qu'ils s'apparentent ou non au gestionnaire du fonds.
   - Les fonds communs de placement sont distribués par divers intermédiaires, y compris des représentants de courtier qui sont employés ou mandataires de courtiers en valeurs mobilières et de courtiers en épargne collective.
   - Le dépositaire reçoit et détient pour le compte du fonds les sommes de toutes provenances (achats de parts ou d'actions par les investisseurs, revenus gagnés par le portefeuille de placements du fonds, produit de la vente de placements du fonds) et effectue les décaissements pour le fonds.
3. Décrire comment les fonds communs de placement sont réglementés, et décrire le rôle du prospectus simplifié et de l'aperçu du fonds.
   - Les fonds communs de placement sont assujettis à des lois et règlements de compétence provinciale ou territoriale.
   - La NC 81-102 couvre les principaux aspects de la création, de l'exploitation et de la distribution des titres d'organismes de placement collectif.

© CSI

- La NC 81-101 énonce le contenu et le format des documents d'information de fonds commun de placement, dont l'aperçu du fonds, qui est le document le plus important pour les investisseurs.
- L'aperçu du fonds énonce les objectifs de placement fondamentaux des fonds, leurs facteurs de risque, les frais imposés directement aux investisseurs et les frais et dépenses que doit payer le fonds.
- Le format et le contenu de l'aperçu du fonds doivent être conformes à la NC 81-101, et l'aperçu du fonds doit être fourni à l'investisseur.

QUESTIONS DE RÉVISION

Maintenant que vous avez terminé ce chapitre, vous devriez être prêt à répondre aux questions de révision du chapitre 10.

FOIRE AUX QUESTIONS

Si vous avez des questions à propos de ce chapitre, vous pouvez trouver les réponses en ligne dans la FAQ du chapitre 10.

© CSI

Fonds communs de placement prudents

11

SOMMAIRE

Que sont les fonds du marché monétaire?

Que sont les fonds de créances hypothécaires?

Que sont les fonds d'obligations et les autres fonds de titres à revenu fixe?

OBJECTIFS D'APPRENTISSAGE

1 | Comparer et mettre en opposition les objectifs de placement et les caractéristiques des fonds du marché monétaire, des fonds de créances hypothécaires, des fonds d'obligations et des autres fonds de titres à revenu fixe.

2 | Faire la distinction entre les deux méthodes de calcul du rendement des fonds du marché monétaire.

3 | Énumérer et décrire les objectifs de placement, les rendements comparatifs et la volatilité des divers types de fonds de titres à revenu fixe.

4 | Décrire l'incidence du risque de taux d'intérêt sur les titres à revenu fixe et la notion de duration qui s'applique aux fonds communs de placement prudents.

© CSI

TERMES CLÉS

Les termes clés sont définis dans le glossaire et sont en caractères **gras** dans le chapitre.

analyse du marché

coût amorti

duration

durée

échéance pondérée en fonction du temps

fonds d'obligations

fonds d'obligations à court terme

fonds de créances hypothécaires

fonds de dividendes privilégiés

fonds de titres à revenu fixe

fonds du marché monétaire

gains en capital

obligation de société

période d'amortissement

point de base

prêt hypothécaire

prêt hypothécaire fermé

prêt hypothécaire non traditionnel

prêt hypothécaire ordinaire

prêt hypothécaire remboursable par anticipation

rendement courant

rendement réel

rendement sur sept jours

risque de défaillance

risque de taux d'intérêt

temps à courir jusqu'à l'échéance

volatilité

© CSI

INTRODUCTION

Vous allez maintenant en apprendre au sujet des produits que les représentants en épargne collective sont autorisés à vendre. C'est ce qu'on appelle l'aspect « connaître son produit » de la prestation d'un excellent service à la clientèle. Il est en effet tout aussi important de connaître le produit que de connaître le client lorsqu'on veut aider celui-ci dans ses décisions en matière de placement. Une lacune dans un cas comme dans l'autre risque d'entraîner le choix d'un fonds qui ne convient pas au client. Nous examinerons dans les deux prochains chapitres les différents types de fonds communs de placement offerts sur le marché. Nous commencerons par des fonds prudents tels que les fonds du marché monétaire, les fonds de créances hypothécaires, les fonds d'obligations et les autres fonds de titres à revenu fixe. Ces fonds sont ceux qui présentent le moins de risques.

Dans les sections qui suivent, nous examinerons les objectifs de placement du type de fonds et en comparerons le rendement avec celui d'autres types de fonds et de valeurs de référence. Par exemple, comment se compare le rendement du fonds du marché monétaire avec celui du fonds qui comporte le degré de risque supérieur suivant? De même, comment se compare le rendement du fonds du marché monétaire à celui des bons du Trésor?

Nous expliquerons ensuite ce qu'il convient de rechercher dans les tableaux de fonds communs de placement. Enfin, nous présenterons un modèle de fonds de placement : nous préciserons ses objectifs de placement et examinerons la composition de son portefeuille, à partir de son rapport annuel.

QUE SONT LES FONDS DU MARCHÉ MONÉTAIRE?

Selon le Comité de normalisation des fonds d'investissement du Canada (CIFSC), les **fonds du marché monétaire** doivent investir au moins 95 % de leur actif net total dans des titres du marché monétaire. Ces derniers sont des instruments à revenu fixe, à court terme et très liquides, assortis de diverses échéances de 364 jours ou moins et facilement convertibles en espèces.

Leurs rendements reflètent les variations des taux d'intérêt à court terme, et donc fluctuent à la hausse ou à la baisse selon que les taux d'intérêt augmentent ou diminuent. Il existe cependant deux différences importantes qui distinguent les placements dans un fonds du marché monétaire des produits bancaires traditionnels :

- les titres du marché monétaire ne sont pas garantis par la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC) ni par un autre assureur;
- la valeur des fonds du marché monétaire peut fluctuer au fil des variations des taux d'intérêt à court terme.

Le risque de défaillance de ces portefeuilles est très faible, car les titres qui les composent sont garantis par les pouvoirs publics qui les émettent. Toutefois, cela ne signifie pas que leur valeur ne peut pas changer. Rappelez-vous que la valeur d'un titre à revenu fixe, comme une obligation, fluctue au rythme des variations des taux d'intérêt sur le marché. La variation de valeur sera inversement liée à la direction des taux d'intérêt, et ce facteur s'accentue quand les échéances s'allongent. La valeur des titres du marché monétaire devrait varier en fonction de l'évolution des taux d'intérêt, mais compte tenu de l'échéance très courte de ces instruments, la fluctuation sera très faible.

FONDS DU MARCHÉ MONÉTAIRE : OBJECTIFS DE PLACEMENT

L'objectif de placement d'un fonds du marché monétaire consiste à produire des rendements stables en investissant dans des titres du marché monétaire à court terme. Ces titres comprennent les bons du Trésor du Canada, les bons du Trésor émis par les provinces, les titres gouvernementaux à très court terme autres que les bons du Trésor et les titres de sociétés de premier rang comme le papier commercial. Comme l'exige la *Norme canadienne 81-102*, la durée de vie résiduelle (temps à courir jusqu'à l'échéance) doit être de moins d'un an pour ces titres et la durée de vie résiduelle moyenne d'un fonds du marché monétaire doit être de 90 jours ou moins.

© CSI

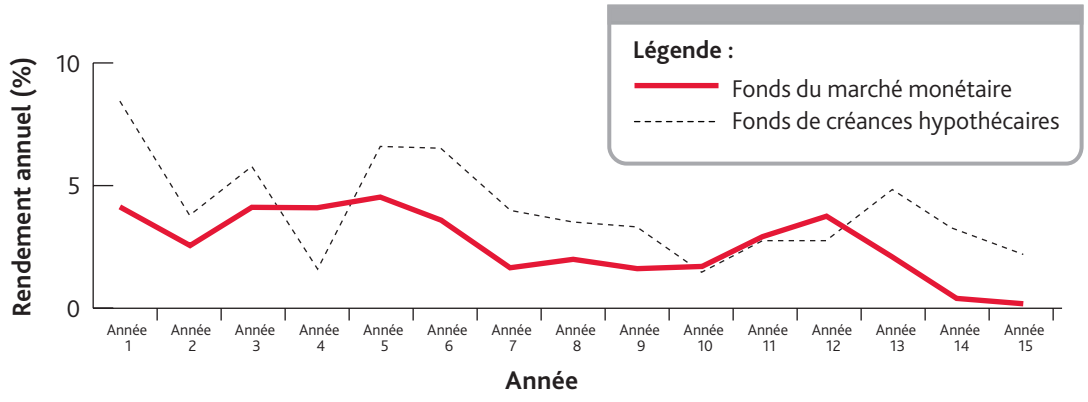
La valeur des titres d'emprunt à court terme n'est pas très sensible aux variations des taux d'intérêt. L'un des risques associés aux placements à long terme dans des fonds du marché monétaire est que parfois leur rendement ne suit pas le rythme de l'inflation, ce qui érode alors le pouvoir d'achat du placement. Toutefois, les titres du marché monétaire, et donc les fonds du marché monétaire, sont en général considérés comme peu volatils (peu risqués). De plus, le risque de défaillance des titres du marché monétaire est habituellement faible. Assurément, les titres émis ou garantis par l'État ne comportent pratiquement aucun risque de défaillance. Quant aux titres du marché monétaire émis par des sociétés, ils comportent un certain risque de défaillance, mais les fonds communs de placement n'investissent que dans ceux qui jouissent d'une cote de solvabilité supérieure.

La sécurité du capital et la liquidité sont prioritaires pour les fonds du marché monétaire. Compte tenu des caractéristiques de risque faible des titres du marché monétaire et de la liquidité inhérente à ces fonds, cet objectif est relativement facile à réaliser. Les objectifs de sécurité du capital et de liquidité élevée sont similaires aux objectifs de placement des produits classiques offerts par les banques et les sociétés de fiducie, comme les dépôts à terme et les certificats de placement garanti (CPG). Il existe, toutefois, une importante différence entre les fonds du marché monétaire et les dépôts traditionnels. En effet, les fonds du marché monétaire *ne sont pas* garantis par l'assurance-dépôts. Les clients doivent en être informés avant de souscrire des parts de n'importe quel fonds, et cet aspect est particulièrement important étant donné la similarité entre un fonds du marché monétaire et un dépôt bancaire.

RENDEMENTS DES FONDS DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Compte tenu du profil de risque faible et des objectifs de préservation du capital et de liquidité des fonds du marché monétaire, on peut s'attendre à ce que leur rendement affiche une très grande stabilité. Ce profil de rendement est confirmé dans le graphique de la figure 11.1. Le graphique ci-dessous présente la comparaison des rendements annuels d'un fonds du marché monétaire aux rendements annuels des fonds de créances hypothécaires au cours d'une période fictive de 15 ans.

Figure 11.1 | Rendements annuels simples de fonds



Source : Bloomberg

Remarquez que la courbe de rendement des fonds de créances hypothécaires est plus élevée et démontre une plus grande volatilité que celle des fonds du marché monétaire. Selon les données ayant servi à établir le graphique de la figure 11.1, le rendement annuel moyen composé au cours de la période de 15 ans est plus élevé dans le cas des fonds de créances hypothécaires (4,42 %) que dans le cas des fonds du marché monétaire (3,21 %). Le compromis qu'il faut faire pour obtenir le rendement plus élevé des fonds de créances hypothécaires est donc d'accepter une plus grande volatilité d'une année à l'autre.

© CSI

Si vous comparez le rendement moyen des fonds du marché monétaire à ce que vous pourriez tirer d'un bon du Trésor moyen, vous remarquerez que le rendement moyen des fonds du marché monétaire est inférieur. La raison la plus simple réside peut-être dans les frais de gestion imposés aux investisseurs d'un fonds du marché monétaire. Bien que les frais de gestion soient moins élevés pour ce type de fonds commun de placement, ils contribuent néanmoins à réduire le rendement net gagné par l'investisseur. En supposant des frais de gestion annuels de 1 %, le rendement total produit par le fonds du marché monétaire moyen a été équivalent à celui des bons du Trésor au cours de la période de 15 ans.

Tous les rendements des fonds du marché monétaire sont considérés comme des revenus d'intérêt et ils sont imposés à titre de revenus d'intérêt. Comme les fonds du marché monétaire n'investissent que dans des titres du marché monétaire qui versent un revenu, ils ne peuvent produire d'autres types de revenus. En général, les fonds du marché monétaire distribuent le revenu d'intérêt chaque mois à leurs investisseurs.

CONSULTATION DES TABLEAUX DE RENDEMENT : FONDS DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Jusqu'à l'avènement d'Internet, les données sur les fonds communs de placement publiées dans la presse financière étaient limitées par l'espace qui leur y était réservé. Avec la croissance d'Internet et la diffusion des données sur les fonds communs de placement, le volume et le détail de l'information ont aussi connu un essor. Des données approfondies sur les fonds communs de placement sont maintenant facilement disponibles sur les sites Web des journaux (p. ex. www.globeandmail.com), par les moteurs de recherche et les sites de liens (p. ex. www.fundlibrary.com) et chez des tiers fournisseurs comme *Morningstar* (www.morningstar.ca).

L'investisseur qui consulte n'importe laquelle de ces sources y trouvera en général diverses informations de base sur les fonds qui l'intéressent, notamment :

- les données sur le rendement, pour des périodes allant habituellement d'un mois à compter de la date de création;
- la comparaison avec les rendements d'un indice approprié sur les mêmes périodes;
- la ventilation de la répartition des actifs ou de la répartition sectorielle;
- les pondérations du portefeuille et les 10 titres les plus importants détenus;
- l'historique des distributions;
- le profil du gestionnaire du fonds;
- l'historique des cours et graphiques;
- les renseignements généraux, dont les frais de gestion, les commissions, l'admissibilité au RER et les montants de placement minimaux.

Les données sur le rendement des fonds du marché monétaire sont présentées un peu différemment des autres types de fonds communs de placement. Alors que les autres fonds publient en effet les variations de valeur liquidative par part, les fonds du marché monétaire supposent, pour la plupart, que la valeur liquidative par part est généralement constante à 10 $ et publient plutôt le rendement le plus récent.

Lorsque les fonds du marché monétaire présentent leur rendement, ils utilisent deux méthodes de calcul du rendement, soit le **rendement courant** et le **rendement réel**. Le rendement courant d'un fonds du marché monétaire est calculé à l'aide du plus récent rendement sur sept jours, ajusté sur une base annuelle. Le **rendement sur sept jours** se calcule au moyen de la formule suivante :

$$\text{Rendement sur sept jours} = \frac{\text{Valeur liquidative à la fin de la période}}{\text{Valeur liquidative au début de la période}} - 1$$

© CSI

EXEMPLE

Prenons le cas d'un fonds dont l'actif net est de dix millions de dollars et ayant obtenu les résultats suivants au cours des sept derniers jours :

Jour	**Revenus** (*déduction faite des charges*)	Cumul de la valeur liquidative
1	1 500 $	10 001 500 $
2	1 600 $	10 003 100 $
3	1 750 $	10 004 850 $
4	1 400 $	10 006 250 $
5	1 499 $	10 007 749 $
6	1 340 $	10 009 089 $
7	1 400 $	10 010 489 $

Le rendement sur sept jours est calculé en divisant la valeur liquidative à la fin de la période (10 010 489 $) par la valeur liquidative du fonds au début de la période (10 000 000 $) et en soustrayant 1 du résultat. Le rendement courant est le rendement sur sept jours multiplié par 365/7.

$$\text{Rendement courant} = \left(\text{Rendement sur sept jours} \times \frac{365}{7}\right)$$

$$= \left(\frac{10\,010\,489}{10\,000\,000} - 1\right) \times \left(\frac{365}{7}\right) \times 100 = (0{,}0010489) \times \left(\frac{365}{7}\right) = 0{,}0547 \text{ ou } 5{,}47\ \%$$

Le rendement réel se calcule à l'aide du rendement sur sept jours (0,0010489 dans l'exemple) et la formule suivante :

$$\text{Rendement réel} = \left[(1 + \text{Rendement sur sept jours})^{365/7} - 1\right]$$

En substituant la valeur de 0,0010489 pour le rendement sur sept jours dans la formule ci-dessus, on obtient un rendement réel de 5,62 %.

$$\text{Rendement réel} = \left[(1 + 0{,}0010489)^{365/7} - 1\right] = 0{,}0562 \text{ ou } 5{,}62\ \%$$

Remarque : Pour calculer 1,0010489 à la puissance de 365/7, vous devez utiliser le bouton « Y exposant X » sur votre calculatrice. La variable Y sur votre calculatrice serait 1,0010489 et la variable X serait 52,1429 (étant donné que 365/7 = 52,1429). 1,0010489 à la puissance de 52,1429 = 1,0562.

La *Norme canadienne 81-102* donne le choix aux fonds du marché monétaire de présenter soit le rendement courant, soit le rendement courant et le rendement réel. Toutefois, les fonds du marché monétaire présentent habituellement ces deux rendements. Les deux rendements sont nécessaires afin d'éviter toute confusion en matière d'interprétation. Auparavant, certains fonds publiaient uniquement leur rendement courant et d'autres, uniquement leur rendement réel. Puisque le rendement réel est toujours plus élevé que le rendement courant pour un même fonds, on avait l'impression que les fonds qui déclaraient uniquement leur rendement courant généraient des rendements moindres, même si ce n'était pas nécessairement le cas. Le fait de présenter les deux rendements élimine cette confusion.

© CSI

Pour interpréter les rendements, il faut examiner les hypothèses qui sont posées pour chacune des méthodes de calcul du rendement. D'abord, soulignons que le calcul du rendement courant ne tient compte que des résultats des sept derniers jours et ne prend pas en considération l'utilisation que l'investisseur pourrait faire des sommes gagnées si elles lui étaient versées. Par conséquent, le calcul suppose que les rendements ne sont pas composés.

Par contre, le calcul du rendement réel pose l'hypothèse que le rendement produit au cours des sept derniers jours demeurera constant pendant une période d'un an, et que les rendements gagnés hebdomadairement seront réinvestis dans le fonds. Par conséquent, le calcul du rendement réel suppose une capitalisation hebdomadaire des rendements au taux courant.

La meilleure méthode de calcul dépend de vos intentions. Si vous recherchez un rendement à court terme comparable à celui des dépôts à terme et des CPG et ne prévoyez pas réinvestir les revenus, le rendement courant (non composé) est peut-être préférable. Cependant, si vous recherchez un placement à plus long terme, le rendement réel est plus approprié puisqu'il suppose une capitalisation des rendements, une hypothèse plus cohérente dans le cas d'un placement à long terme. Les données standard sur le rendement pour les fonds du marché monétaire correspondent au rendement courant et (ou) au rendement réel, calculés à l'aide de données qui n'ont pas plus de 45 jours.

MODÈLE DE FONDS DU MARCHÉ MONÉTAIRE

L'examen qui suit d'un modèle de fonds du marché monétaire utilise des données fictives pour illustrer le fonctionnement de ce type de fonds et les types de placements qui pourraient le constituer.

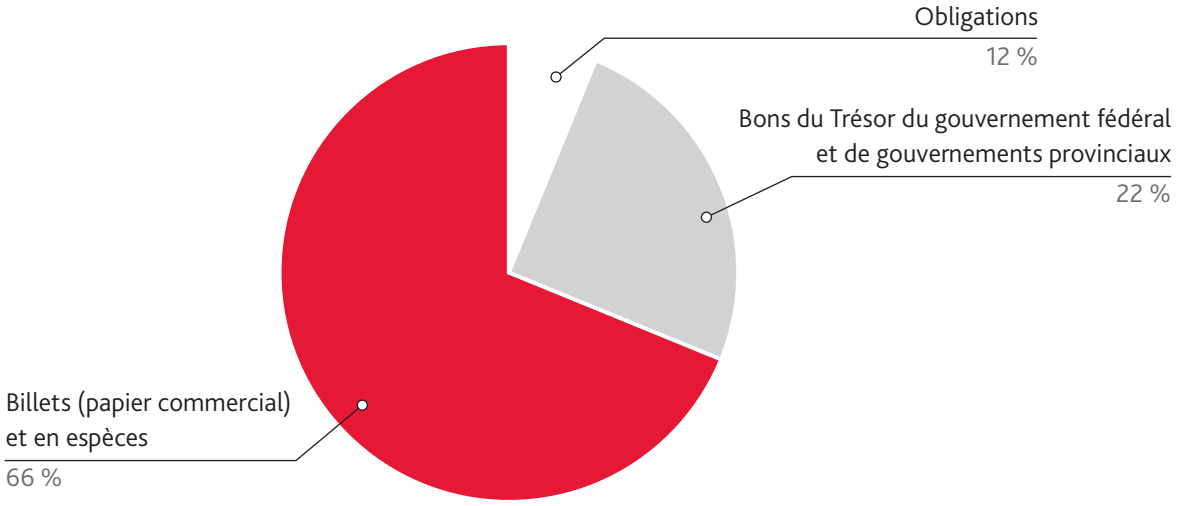
Comme c'est le cas de la plupart des fonds communs de placement, le prospectus du fonds modèle est conçu de manière à éviter les répétitions et traite simultanément de tous les fonds communs de placement d'un même distributeur. Pour le fonds du marché monétaire, l'objectif de placement est le suivant :

> *L'objectif du Fonds est de préserver le capital tout en maintenant sa liquidité et en procurant un revenu régulier. À cet effet, le Fonds investit essentiellement dans du papier commercial émis et garanti par d'importantes sociétés canadiennes et par l'ensemble des institutions financières, dont les banques à charte canadiennes, les sociétés de fiducie et les caisses d'épargne et de crédit. Le Fonds peut également investir dans des bons du Trésor du gouvernement du Canada et des gouvernements provinciaux, dans des titres d'emprunt à court terme de municipalités et de conseils scolaires ou encore dans des fonds garantis d'institutions financières canadiennes. La durée moyenne pondérée jusqu'à l'échéance du portefeuille du Fonds n'excède pas 180 jours. Le Fonds entend maintenir la valeur de ses parts à environ 10 $.*

Comment les objectifs de placement sont-ils exprimés dans le portefeuille élaboré par le gestionnaire du fonds? D'abord, considérons la répartition des placements du portefeuille à la fin de décembre 20X1, qui est présentée sous forme de graphique circulaire à la figure 11.2. Le portefeuille se répartit comme suit : environ 22 % en bons du Trésor du gouvernement fédéral et de gouvernements provinciaux, 12 % en obligations venant à échéance dans moins de 6 mois et 66 % en billets (papier commercial) et en espèces.

© CSI

Figure 11.2 | Modèle de fonds du marché monétaire en décembre 20X1 (au coût non amorti)



En consultant l'inventaire du portefeuille (figure 11.3), on constate que 25 titres différents composent le portefeuille. Parmi ces 25 titres, trois sont des bons du Trésor du gouvernement fédéral d'échéances diverses allant de trois mois (1er avril 20X2) à environ six mois (10 juin 20X2). On compte également quatre bons du Trésor provinciaux et des billets de plusieurs banques et provinces.

Figure 11.3 | Inventaire du portefeuille : Modèle de fonds du marché monétaire

Inventaire du portefeuille au 31 décembre 20X1		
	Valeur nominale	**Coûts**
Titres du marché monétaire (87,81 %)		
Banque de Montréal, billets		
20X2-02-24	3 000 000 $	2 909 820 $
Caisse centrale Desjardins, billets		
20X2-02-24	3 800 000	3 760 062
20X2-10-02	2 600 000	2 571 712
Banque Canadienne Impériale de Commerce, billets		
20X2-03-29	1 900 000	1 872 070
Diversified Trust, billets		
20X2-01-21	2 000 000	1 983 260
Banque Laurentienne, billets		
20X2-02-26	4 300 000	4 260 741
Banque Nationale du Canada, billets		
20X2-01-25	1 500 000	1 463 175
Prime Trust, billets		
20X2-01-22	1 700 000	1 692 554
Province de la Nouvelle-Écosse, billets		
20X2-06-07	7 200 000	7 028 956
20X2-06-21	3 000 000	2 929 530

© CSI

Figure 11.3 | Inventaire du portefeuille : Modèle de fonds du marché monétaire

Inventaire du portefeuille au 31 décembre 20X1		
	Valeur nominale	**Coûts**
Titres du marché monétaire (87,81 %)		
Province de Québec, billets		
20X2-01-06	150 000	148 065
20X2-03-30	4 000 000	3 918 680
20X2-03-31	2 850 000	2 784 123
Reliant Trust, billets		
20X2-02-04	4 000 000	3 947 040
Banque Toronto-Dominion, billets		
20X2-02-26	3 000 000	2 963 850
Bons du Trésor – Canada		
20X2-04-01	1 000 000	981 160
20X2-05-27	1 000 000	981 180
20X2-06-10	1 840 000	1 799 686
Bons du Trésor – Québec		
20X2-01-22	3 000 000	2 962 110
20X2-01-29	5 645 000	5 504 742
20X2-09-10	280 000	270 449
Bons du Trésor – Terre-Neuve		
20X2-01-14	2 000 000	1 973 820
Total des titres du marché monétaire		**58 706 785**
Sociétés d'État du Québec (3,16 %)		
Hydro-Québec		
Euro, 11,000 %, 20X2-02-09	2 100 000	2 111 015
Établissements d'enseignement (1,07 %)		
Commission scolaire des Portages-de-l'Outaouais		
10,500 %, 20X2-06-21	700 000	716 103
Institutions, commerces et industries (7,48 %)		
G.M.A.C.		
5,550 %, 20X2-04-09	5 000 000	5 002 741
Total des obligations		7 829 859
Total des placements (99,52 %)		**66 536 644**
Encaisse et solde net à payer (0,48 %)		318 619
Actif net (100 %)		**66 855 263 $**

© CSI

La valeur totale du portefeuille est établie au coût, ce qui représente néanmoins une bonne approximation de la valeur marchande, compte tenu de la nature stable de ces titres. La valeur est d'environ 67 millions de dollars. Remarquez que le placement le plus important est un billet de 7,2 millions de dollars émis par la province de la Nouvelle-Écosse échéant le 7 juin 20X2.

Les états financiers comprennent également une analyse du marché (qui n'est pas reproduite ici). Dans cette **analyse du marché**, le gestionnaire du fonds explique l'évolution des taux, et donc le rendement du fonds pour les dernières périodes. Le gestionnaire du fonds énonce également les prévisions ou les perspectives relatives au fonds pour les prochains mois. Cette partie de l'analyse reflète l'opinion du gestionnaire du fonds au moment où les états financiers sont produits. Or, cette opinion est susceptible d'évoluer avec le temps, et pourrait s'avérer incorrecte.

RENDEMENTS DES FONDS DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Pouvez-vous calculer les différents rendements des fonds du marché monétaire? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

QUE SONT LES FONDS DE CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES?

Ces fonds investissent généralement dans des créances hypothécaires résidentielles de grande qualité (habituellement assurées en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* – la LNH). De petites portions de leur portefeuille peuvent être conservées en espèces, investies dans des obligations ou investies dans des titres adossés à des créances hypothécaires. Les **fonds de créances hypothécaires**, comme les fonds d'obligations et les fonds de dividendes privilégiés, appartiennent au type « à revenu fixe ». Chacun de ces types de fonds produit des revenus d'intérêt (dans le cas des fonds de créances hypothécaires et des fonds d'obligations) et de dividendes (dans le cas de fonds de dividendes privilégiés). Contrairement aux fonds du marché monétaire, qui produisent eux aussi des revenus d'intérêt, ces fonds de titres à revenu fixe peuvent également générer des gains en capital.

Les fonds de créances hypothécaires sont considérés comme présentant un risque plus élevé que les fonds du marché monétaire, mais plus faible que les fonds d'obligations. Outre le fait que leur rendement a été plus volatil que celui des fonds du marché monétaire pour les dix dernières années, les actifs que détiennent les fonds de créances hypothécaires comportent un risque de défaillance plus élevé. De fait, ces actifs sont garantis par la solvabilité de particuliers plutôt que par la solvabilité d'un gouvernement, comme c'est le cas des bons du Trésor.

INTRODUCTION AUX PRÊTS HYPOTHÉCAIRES

Un **prêt hypothécaire** est un prêt garanti par un immeuble. Il présente deux caractéristiques : une **période d'amortissement**, au cours de laquelle la totalité du capital du prêt doit être remboursée, et une **durée**, pendant laquelle un certain taux d'intérêt est maintenu. Les périodes d'amortissement peuvent aller jusqu'à 25 ans (et parfois plus). Quant à la durée, elle peut être aussi longue que 10 ans et aussi courte que six mois. Des prêts hypothécaires à taux variable sont aussi offerts.

Un prêt hypothécaire peut être soit fermé, soit remboursable par anticipation. Un **prêt hypothécaire remboursable par anticipation** peut être remboursé en tout temps par le débiteur hypothécaire (l'emprunteur) sans pénalité. Un **prêt hypothécaire fermé** peut aussi être remboursé avant la fin de sa durée, mais une pénalité importante peut s'appliquer. En raison de cette pénalité, l'emprunteur respecte la durée du prêt jusqu'à sa fin, moment où cette durée devient négociable. Les prêts hypothécaires remboursables par anticipation sont généralement assortis d'un taux d'intérêt plus élevé que les prêts hypothécaires fermés en raison des modalités de remboursement par anticipation.

Les prêts hypothécaires résidentiels sont des **prêts hypothécaires ordinaires** si leur montant est inférieur à 80 % de la valeur d'expertise du bien immobilier. Les prêteurs hypothécaires n'exigent habituellement pas de garantie

© CSI

d'assurance pour les prêts hypothécaires ordinaires parce qu'ils offrent une bonne garantie en cas de défaillance. Les **prêts hypothécaires non traditionnels** nécessitent une assurance. L'assurance augmente le coût du prêt hypothécaire d'un montant pouvant représenter jusqu'à 300 **points de base**. (Un point de base correspond à 1/100 d'un pour cent.) Si vous négociez un prêt hypothécaire à 5 % et devez payer 75 points de base de plus pour souscrire une assurance, le prêt hypothécaire vous coûte alors 5,75 %, soit 5 % + 0,75 %).

Dans certaines conditions, les emprunteurs résidentiels peuvent faire assurer leur emprunt hypothécaire en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation*. La *Loi* procure des garanties gouvernementales en cas de défaillance. Les emprunteurs hypothécaires effectuent des versements mensuels qui comprennent les intérêts et le remboursement du capital.

L'un des aspects des fonds de créances hypothécaires qui suscitent la confusion est la compréhension des raisons pour lesquelles leur valeur liquidative évolue à la hausse ou à la baisse selon la variation des taux d'intérêt hypothécaires. Il faut se rappeler que la valeur des titres à revenu fixe évolue dans le sens contraire des fluctuations des taux d'intérêt. Il faut tenir compte du fait qu'un taux d'intérêt hypothécaire, une fois négocié entre l'emprunteur et le prêteur, est fixe pendant toute la durée du prêt, à la fin de laquelle il est renégocié. Supposons maintenant que vous êtes le gestionnaire d'un fonds de créances hypothécaires et que vous venez d'acquérir une créance hypothécaire de 100 000 $ à sa valeur au pair auprès d'une institution financière. L'achat d'une créance hypothécaire à sa valeur au pair signifie que le taux d'intérêt hypothécaire et le taux courant sur les prêts hypothécaires sont identiques. Supposons que ce taux est de 5 % et que votre fonds de créances hypothécaires calcule la valeur liquidative par action sur une base quotidienne.

Qu'adviendra-t-il maintenant de la valeur liquidative par action si les taux hypothécaires augmentent soudainement à 6 %? Évidemment, les taux d'intérêt n'augmenteront que sur les prêts hypothécaires nouvellement négociés. Le taux sur la créance hypothécaire de 100 000 $ que vous avez achetée précédemment est fixé à 5 % pendant toute sa durée. La valeur de la créance hypothécaire correspond-elle toujours à la valeur nominale?

Pour répondre à cette question, demandez-vous si quelqu'un souhaite vous acheter cette créance hypothécaire à sa valeur nominale. Il est clair que si quelqu'un avait 100 000 $ à investir aujourd'hui, il pourrait se procurer une créance hypothécaire assortie d'un taux d'intérêt de 6 %. Il n'aurait donc pas d'intérêt à vous verser 100 000 $ pour obtenir un taux de 5 %. Si vous souhaitez vendre la créance hypothécaire, vous devrez réduire votre prix jusqu'à ce que le prix payé, compte tenu des versements d'intérêt fixes de 5 %, procure à l'acheteur un rendement de 6 %, soit le « taux en vigueur » sur les créances hypothécaires. En d'autres termes, la valeur de marché de votre créance hypothécaire d'une valeur nominale de 100 000 $ doit baisser.

Calculer la valeur liquidative par part d'un fonds équivaut à déterminer la valeur du portefeuille comme si vous deviez le liquider en entier aujourd'hui. Si les taux hypothécaires augmentent, le prix auquel vous pourrez vendre le portefeuille aujourd'hui sera plus bas, de sorte que la valeur liquidative diminuera. Le contraire est vrai dans le cas d'une baisse des taux hypothécaires, qui entraînera une augmentation de la valeur du portefeuille de créances hypothécaires. Si les objectifs de placement d'un fonds de créances hypothécaires laissent entendre d'éventuels gains en capital, ils renvoient dans les faits aux périodes de baisse des taux d'intérêt hypothécaires.

Les créances hypothécaires ne sont pas négociées en bourse ou sur le marché hors cote. Par souci d'équité envers les nouveaux acheteurs de parts d'un fonds de créances hypothécaires, la valeur de marché courante du fonds doit être déterminée avant l'achat, et cela ne peut se faire qu'en calculant la valeur du fonds comme si toutes les créances hypothécaires devaient être vendues.

FONDS DE CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES OBJECTIFS DE PLACEMENT

L'objectif de placement des fonds de créances hypothécaires consiste à produire un revenu courant en investissant dans un portefeuille diversifié de créances hypothécaires, tout en préservant le capital. Dans certains cas, l'objectif de placement comprend également la possibilité de gains en capital, mais l'objectif prioritaire demeure la préservation du capital.

© CSI

Les fonds de créances hypothécaires ne comportent pas tous le même degré de risque et leurs portefeuilles varient. Les types de créances hypothécaires qu'un fonds de créances hypothécaires peut détenir peuvent varier beaucoup d'un fonds à l'autre. En conséquence, le degré de risque diffère lui aussi considérablement. Certains fonds précisent exactement le type de créances hypothécaires dans lesquelles ils peuvent investir. Par exemple, la stratégie de placement d'un fonds de créances hypothécaires type limite les placements du fonds de la manière suivante :

- des créances hypothécaires de premier rang assurées en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation* (la LNH) et visant des immeubles résidentiels et commerciaux situés au Canada (ces créances sont parfois dites « garanties par le gouvernement »);
- des titres d'emprunt émis ou garantis par le gouvernement du Canada, un gouvernement provincial du Canada ou l'un de leurs organismes;
- des titres d'emprunt émis par des municipalités et des sociétés canadiennes.

Certains fonds de créances hypothécaires limitent les placements à des créances hypothécaires résidentielles de premier rang. D'autres investissent dans des créances hypothécaires commerciales et industrielles. Ces créances ont des caractéristiques différentes de celles des créances hypothécaires résidentielles. Premièrement, leur montant en capital est généralement élevé, ce qui fait que chaque créance détenue par le fonds est individuellement plus important. Deuxièmement, leur durée est habituellement plus longue. Les créances hypothécaires résidentielles ont des durées qui varient en moyenne d'un à trois ans, tandis que les créances hypothécaires commerciales et industrielles ont des durées de trois à cinq ans.

Toutes ces caractéristiques des prêts hypothécaires sont importantes pour comprendre le degré de risque d'un fonds de créances hypothécaires. Les deux types de risque auxquels est exposé un fonds de créances hypothécaires sont le risque de défaillance et la volatilité.

Pour presque tous les fonds de créances hypothécaires, le **risque de défaillance** est faible, parce que les portefeuilles sont très diversifiés. Ainsi, les fonds qui détiennent des créances hypothécaires résidentielles doivent accumuler un grand nombre de créances pour constituer un portefeuille important. Un fonds de créances hypothécaires type peut détenir de 10 000 à 15 000 créances hypothécaires individuelles.

Les fonds de créances hypothécaires comportent donc un risque de défaillance faible. La majeure partie de ce risque est éliminée en raison du grand nombre de créances hypothécaires détenues. De plus, la plupart des créances hypothécaires résidentielles qui composent ces fonds sont assurées contre le risque de défaillance soit en vertu de la LNH, soit par une société privée. Enfin, dans le cas de plusieurs fonds de créances hypothécaires, toute créance hypothécaire jugée en défaillance est achetée par le distributeur du fonds ou par la société mère du distributeur.

La **volatilité** des fonds de créances hypothécaires est directement liée à la durée moyenne de leur portefeuille de créances. Comme dans le cas des obligations, plus le temps à courir jusqu'à l'échéance est long, plus le fonds sera sensible aux fluctuations des taux d'intérêt hypothécaires.

La sensibilité aux taux d'intérêt devrait être moindre pour les fonds de créances hypothécaires que pour les fonds d'obligations, et ce, pour deux raisons.

- D'abord, les taux hypothécaires changent beaucoup moins fréquemment que les taux d'intérêt sur les obligations. La décision de modifier les taux hypothécaires appartient aux banques et aux autres prêteurs hypothécaires. Les taux d'intérêt (ou rendements) des obligations, par contre, fluctuent lorsque les investisseurs sont prêts à payer plus ou moins que les cours actuels des obligations sur le marché, enchères qui se déroulent quotidiennement.
- Deuxièmement, les créances hypothécaires sont par nature exposées à un risque de taux d'intérêt moindre que les obligations. Cela s'explique, en partie, par le fait que l'intérêt sur les prêts hypothécaires est versé mensuellement, tandis que l'intérêt sur les obligations est versé semestriellement. Le fait que la créance hypothécaire moyenne ait une durée plus courte que l'obligation moyenne constitue une autre explication.

© CSI

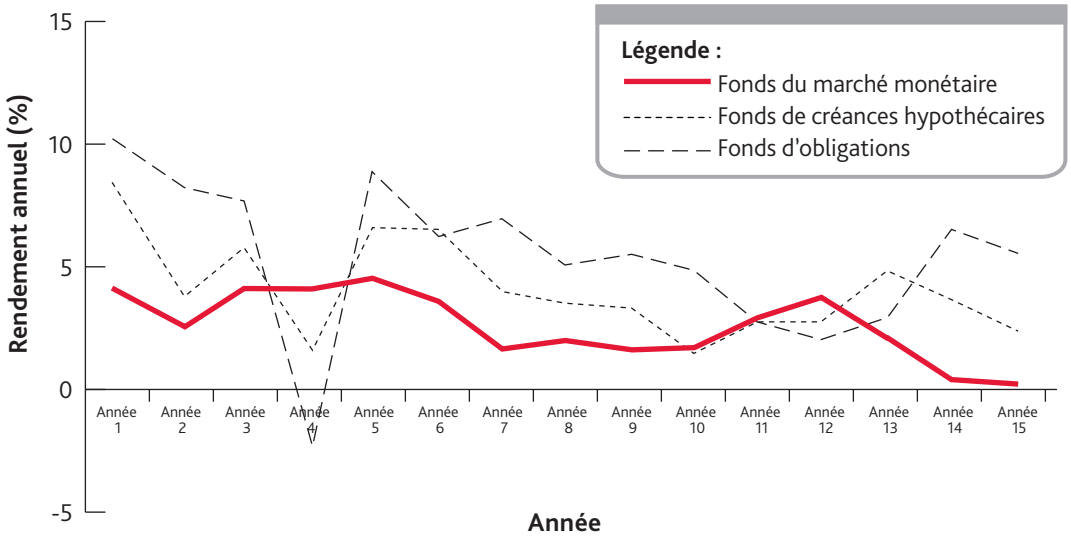
Tant du point de vue du risque de défaillance que du point de vue du risque de taux d'intérêt, les fonds de créances hypothécaires sont plus risqués que les fonds du marché monétaire, mais devraient être moins risqués que les fonds d'obligations.

Beaucoup de fonds hypothécaires comprennent d'autres titres à revenu fixe. Selon les conditions du marché, les gestionnaires de fonds peuvent décider de détenir des titres d'emprunt à court terme, comme des bons du Trésor, et certains fonds de créances hypothécaires investissent aussi dans des obligations. Certains fonds pourraient même détenir des titres adossés à des créances hypothécaires, un type d'obligations fondées sur les versements de capital et d'intérêts d'un bloc de créances hypothécaires. Les titres qu'un fonds de créances hypothécaires peut détenir sont définis dans ses objectifs de placement. En cas de doute, il suffit d'examiner la composition du portefeuille, présentée dans le rapport annuel.

RENDEMENTS DES FONDS DE CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES

Comme on peut le constater à la figure 11.4, les fonds de créances hypothécaires sont moins volatils que les fonds d'obligations, mais plus volatils que les fonds du marché monétaire. Comme les rendements des fonds de créances hypothécaires sont moins volatils que ceux des fonds d'obligations (et donc moins risqués), il faut s'attendre à ce qu'ils soient moins élevés. Pour notre période fictive de 15 ans, les rendements moyens des fonds de créances hypothécaires (4,42 %) ont été inférieurs à ceux des fonds d'obligations (5,31 %).

Figure 11.4 | Rendements annuels simples : Fonds de créances hypothécaires



Source : Bloomberg

Les données de la figure 11.4 cadrent avec toutes les attentes en matière de caractéristiques de risque et de rendement relatifs en ce qui a trait aux fonds du marché monétaire, aux fonds de créances hypothécaires et aux fonds d'obligations. Pour la même période de 15 ans, les fonds du marché monétaire ont affiché un taux de rendement annualisé de 3,21 %, les fonds de créances hypothécaires, de 4,42 %, et les fonds d'obligations, de 5,31 %. Il s'agit là d'un bon exemple de la relation qui existe entre les rendements et leur volatilité. Toutefois, cela ne signifie pas que les titres comportant plus de risque généreront toujours des rendements plus élevés.

Les rendements des fonds de créances hypothécaires se présentent sous deux formes : les intérêts et les gains en capital. La composante intérêts est distribuée aux porteurs de parts au moins trimestriellement et souvent mensuellement. Les **gains en capital** sont distribués annuellement, à la fin de l'année.

© CSI

FONDS DE CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES TYPE

Des renseignements sur un fonds de créances hypothécaires fictif type, dont l'énoncé des objectifs de placement et l'inventaire du portefeuille (tableau 11.1), sont présentés ci-après. Comment le gestionnaire du fonds met-il les objectifs du fonds en pratique?

Tableau 11.1 | Sommaire de l'inventaire du portefeuille (au 31 décembre 20X1)

Nombre de créances hypothécaires assurées en vertu de la LNH	Capital	Coût amorti	Valeur actuelle	% de l'actif net
Total des créances hypothécaires 13 946	1 182 709 510 $	1 180 622 413 $	1 206 991 713 $	89,5
Titres		**Coût moyen**	**Valeur actuelle**	**% de l'actif net**
Total des billets à court terme		119 520 245 $	120 419 571 $	9,0
Total du portefeuille		1 300 142 658 $	1 327 411 284 $	98,5
Espèces et autres actifs nets		20 684 353 $	20 684 353 $	1,5
Total de l'actif net		1 320 827 011 $	1 348 095 637 $	100,00
Les notes ci-jointes font partie intégrante de ces états financiers.				

Énoncé de l'objectif de placement, des facteurs de risque et de la convenance	
Objectif de placement	• Fournir un revenu élevé et une certaine plus-value du capital tout en assurant la protection du capital au moyen principalement d'investissements dans des créances hypothécaires de premier rang.
Risques	• Les fonds de créances hypothécaires sont habituellement plus stables que les fonds d'obligations. • Il y a très peu de risque de défaillance des créances hypothécaires du fonds parce qu'elles sont garanties par un organisme du gouvernement fédéral.
Convenance	• Convient aux investisseurs qui veulent obtenir un revenu régulier et qui ont un degré de tolérance au risque faible.

Si l'on en juge par l'objectif qui consiste à détenir des créances hypothécaires assurées en vertu de la LNH, on peut s'attendre à ce que celles-ci occupent une part importante du portefeuille. Un coup d'œil à l'inventaire du portefeuille le confirme : les créances hypothécaires assurées en vertu de la LNH comptent pour 89,5 % du portefeuille. Les billets à court terme (titres du marché monétaire) représentent le deuxième placement en importance (9 %). Le reste du portefeuille est composé d'espèces et d'autres actifs (1,5 %). Avec une valeur de marché de 1,2 milliard de dollars, il s'agit là d'un important fonds de créances hypothécaires. Remarquez que le portefeuille est pour le moins diversifié, puisqu'il compte 13 946 créances hypothécaires.

L'inventaire du portefeuille du fonds de créances hypothécaires renferme une colonne intitulée **Coût amorti**. Ce coût reflète le fait que des créances hypothécaires peuvent avoir été ajoutées au portefeuille lorsque le taux du marché différait du taux fixe des créances. Pensez aux obligations et rappelez-vous que la valeur d'une créance

© CSI

hypothécaire réagit en sens contraire à une variation des taux hypothécaires. Si le taux du marché diffère du taux qui s'applique à une créance hypothécaire donnée, sa valeur différera de sa valeur nominale.

QUE SONT LES FONDS D'OBLIGATIONS ET LES AUTRES FONDS DE TITRES À REVENU FIXE?

Les **fonds d'obligations** investissent dans tous les types d'obligations. Ils sont jugés plus risqués que les fonds de créances hypothécaires et moins risqués que les fonds équilibrés (qui contiennent une sélection d'actions). Cependant, il arrive également que des fonds d'obligations *spécifiques* soient plus risqués que des fonds équilibrés spécifiques, ou même que des fonds d'actions spécifiques. Il faut toujours retenir que les caractéristiques de risque d'un fonds dépendent entièrement de la composition de son portefeuille. Certains fonds d'actions peuvent être gérés de façon très prudente, alors que certains fonds d'obligations peuvent être gérés de manière audacieuse ou dynamique.

L'objectif de placement des **fonds de titres à revenu fixe** consiste à produire un revenu courant, tout en préservant le capital. Certains fonds de titres à revenu fixe misent également sur la possibilité de produire des gains en capital. Les principaux fonds de titres à revenu fixe sont les fonds de créances hypothécaires et les fonds d'obligations. Les autres fonds de titres à revenu fixe comprennent les fonds de dividendes privilégiés, qui investissent surtout dans les actions privilégiées, et les **fonds d'obligations à court terme**. Ces derniers sont un hybride des fonds du marché monétaire et des fonds d'obligations et présentent les caractéristiques de ces deux types de fonds.

Dans cette section, nous examinons les objectifs de placement des fonds d'obligations, nous comparons le rendement des fonds d'obligations à celui d'autres types de placements et de fonds, nous passons en revue la présentation du rendement des fonds d'obligations dans les publications financières ou en ligne, puis nous étudions un fonds fictif en détail. Nous aborderons aussi les autres fonds de titres à revenu fixe, en particulier les caractéristiques des fonds de dividendes privilégiés et des fonds d'obligations à court terme.

RISQUE DE TAUX D'INTÉRÊT ET NOTION DE DURATION

Le **risque de taux d'intérêt** est le principal facteur de risque des titres à revenu fixe comme les obligations, les créances hypothécaires et les actions privilégiées. Vous vous souviendrez que lorsque les taux d'intérêt montent, la valeur des titres à revenu fixe diminue, et lorsque les taux d'intérêt baissent, la valeur des titres à revenu fixe augmente.

Vous vous souviendrez également que plus le **temps à courir jusqu'à l'échéance** est long, plus les titres à revenu fixe sont sensibles à une variation des taux d'intérêt. Par exemple, une obligation de 20 ans sera beaucoup plus sensible à une variation des taux d'intérêt qu'une obligation de trois ans. De plus, si une obligation a un faible taux d'intérêt nominal, sa valeur aura tendance à être plus sensible à une variation des taux d'intérêt qu'une obligation dont le taux d'intérêt nominal est élevé. Par exemple, une obligation assortie d'un taux d'intérêt nominal de 3 % sera plus sensible à une variation des taux d'intérêt qu'une obligation assortie d'un taux d'intérêt nominal de 7 %. Pour compliquer les choses encore davantage, il existe d'autres facteurs qui influent sur la sensibilité d'une obligation à une variation des taux d'intérêt.

En tant que représentants en épargne collective, il serait utile de pouvoir s'en remettre à un seul chiffre ou indice qui puisse nous indiquer laquelle de deux obligations sera plus sensible à une variation des taux d'intérêt, sans qu'il soit nécessaire chaque fois d'examiner chacune des caractéristiques de ces obligations. Il serait également pratique de pouvoir examiner deux portefeuilles d'obligations et d'utiliser le même chiffre ou indice pour déterminer lequel des deux est le plus sensible à une variation des taux d'intérêt. Or, ce nombre existe, il s'agit de la **duration**. Vous avez vu au chapitre 8 que plus la duration d'une obligation est élevée, plus sa sensibilité aux taux d'intérêt est élevée. Il en va de même pour les portefeuilles d'obligations.

© CSI

La duration s'exprime en années. Elle est parfois appelée **échéance pondérée en fonction du temps** d'une obligation. Il s'agit d'une mesure très importante pour les gestionnaires de fonds, car ils peuvent l'utiliser pour déterminer le risque de taux d'intérêt auquel un fonds devrait s'exposer compte tenu de ses objectifs de placement et des perspectives du gestionnaire en ce qui concerne l'évolution des taux d'intérêt.

- Si les gestionnaires pensent que les taux d'intérêt sont sur le point de chuter, ils auront tendance à allonger la duration du portefeuille d'obligations en y remplaçant les obligations à court terme et à taux d'intérêt nominal élevé par des obligations à plus long terme et à taux d'intérêt nominal plus bas (c'est-à-dire le rendre plus sensible à une baisse des taux de sorte que la valeur du portefeuille augmente).
- Si les gestionnaires pensent que les taux vont augmenter, ils réduiront la duration du portefeuille (en y remplaçant les obligations à long terme et à bas taux d'intérêt nominal par des obligations à plus court terme et à taux d'intérêt nominal plus élevé) afin de le rendre moins sensible à une variation des taux d'intérêt. En diminuant la duration du portefeuille, ils protégeront dans une certaine mesure le portefeuille contre les pertes de valeur causées par l'augmentation des taux.

La duration ne correspond pas au temps à courir jusqu'à l'échéance, mais les deux notions sont liées. Pour toutes les obligations, à l'exception des obligations à coupon zéro, la duration est toujours inférieure au temps à courir jusqu'à l'échéance. Il faut se rappeler que les obligations à coupon zéro sont vendues à escompte, qu'elles ne versent aucun intérêt et que le montant remboursé à l'échéance est la valeur nominale. Ainsi, pour les obligations à coupon zéro, la duration est égale au temps à courir jusqu'à l'échéance.

La plupart des fonds communs de placement fournissent maintenant la duration de leurs fonds de titres à revenu fixe. Cette mesure peut être utile dans le cas des fonds de créances hypothécaires, des fonds d'obligations, des fonds de dividendes privilégiés et des fonds équilibrés. Dans l'aperçu du fonds et le prospectus simplifié d'un organisme de placement collectif, la stratégie de placement du fonds d'obligations pourrait être ainsi exprimée :

La politique du fonds est de maintenir une duration minimale de six ans.

L'organisme de placement collectif peut aussi indiquer que la duration de son fonds de revenu sera de trois à dix ans. À partir de cette information, on peut conclure que le cours d'un fonds de titres à revenu fixe dont la duration est de trois ans est moins sensible aux fluctuations des taux d'intérêt que celui d'un fonds de titres à revenu fixe dont la duration est de dix ans. Il faut également considérer d'autres facteurs comme le risque de défaillance et le risque de marché (pour les fonds équilibrés) lorsqu'on évalue le risque total, mais la duration fournit une réponse non équivoque en ce qui concerne le risque de taux d'intérêt relatif et la volatilité.

FONDS D'OBLIGATIONS : OBJECTIFS DE PLACEMENT

Les fonds d'obligations sont conçus pour produire un revenu courant et préserver le capital, en plus d'offrir un certain potentiel de gains en capital. Les fonds d'obligations prudents mettront davantage l'accent sur le revenu courant et la préservation du capital, tandis que les plus dynamiques miseront sur des gains en capital plus élevés.

Pour produire un revenu courant, le gestionnaire de fonds investit principalement dans des titres du gouvernement et des obligations de sociétés à taux d'intérêt nominal élevé. Les titres assortis d'un taux d'intérêt nominal élevé fournissent des flux de trésorerie supérieurs, et les titres gouvernementaux ne comportent pratiquement aucun risque de défaillance. Les **obligations de sociétés**, en particulier celles dont la cote de solvabilité est faible, produisent de meilleurs rendements que les obligations d'État pour compenser les risques plus élevés. Pour augmenter le potentiel de gains en capital, le gestionnaire investit dans des obligations dont la duration est plus élevée s'il prévoit une baisse des taux d'intérêt.

Jusqu'à la fin des années 1970, un placement en obligations était considéré comme un placement très stable, qui convenait bien aux investisseurs ayant une aversion pour le risque. Depuis, la volatilité accrue des taux d'intérêt a parfois rendu les placements en obligations aussi risqués, voire plus risqués en certaines périodes, que les placements en actions. Les représentants en épargne collective doivent être conscients que certains clients pourraient encore croire que les fonds d'obligations sont des placements stables. Ces clients devraient être

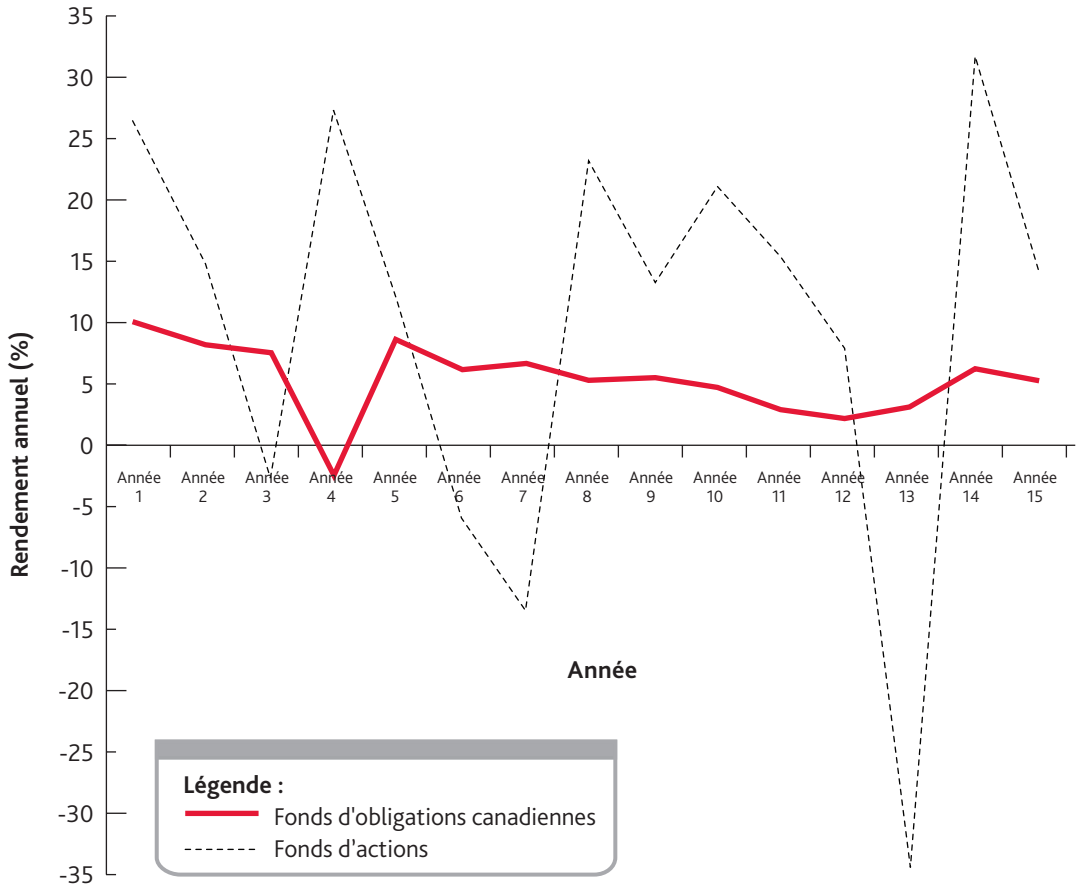
© CSI

informés que ce n'est pas vraiment le cas de nos jours compte tenu des fluctuations des taux d'intérêt. En outre, des fonds d'obligations différents peuvent adopter des positions tout à fait différentes à l'égard du risque. Si votre fonds d'obligations a fait beaucoup mieux que d'autres fonds d'obligations, c'est que sa duration est certainement supérieure à celle d'autres fonds. Qu'un fonds investisse dans des titres à revenu fixe ne veut pas dire qu'il a les mêmes objectifs ou comporte les mêmes risques que d'autres fonds d'obligations.

RENDEMENTS DES FONDS D'OBLIGATIONS

La figure 11.5 présente les rendements annuels simples des fonds d'obligations pour une période fictive de 15 ans et les compare à ceux des fonds d'actions.

Figure 11.5 | Rendements annuels simples : Fonds d'obligations canadiennes



Source : Bloomberg

À l'instar des fonds du marché monétaire, les fonds d'obligations ont des rendements inférieurs à ceux des placements (obligations à long terme) dont ils sont composés. Cette situation peut résulter des frais de gestion imposés par les fonds d'obligations. Les ratios de frais de gestion des fonds d'obligations se situent aux alentours de 2 %. De plus, le graphique ci-dessus montre que, comparativement aux fonds d'actions, les fonds d'obligations ont été moins volatils.

Le rendement moyen sur 15 ans permet de tirer une bonne leçon en ce qui concerne le risque. D'après la volatilité des rendements, on s'attendrait à ce que les fonds d'actions produisent de meilleurs résultats que les fonds d'obligations. Les fonds d'actions ont rapporté 6,17 % en moyenne, comparativement à 5,31 % pour les fonds

© CSI

d'obligations. Malgré la très grande volatilité qu'ils ont affichée au cours des années 13 et 14, les fonds d'actions ont connu une meilleure performance que les fonds d'obligations pour la période de 15 ans.

FONDS D'OBLIGATIONS CANADIENNES TYPE

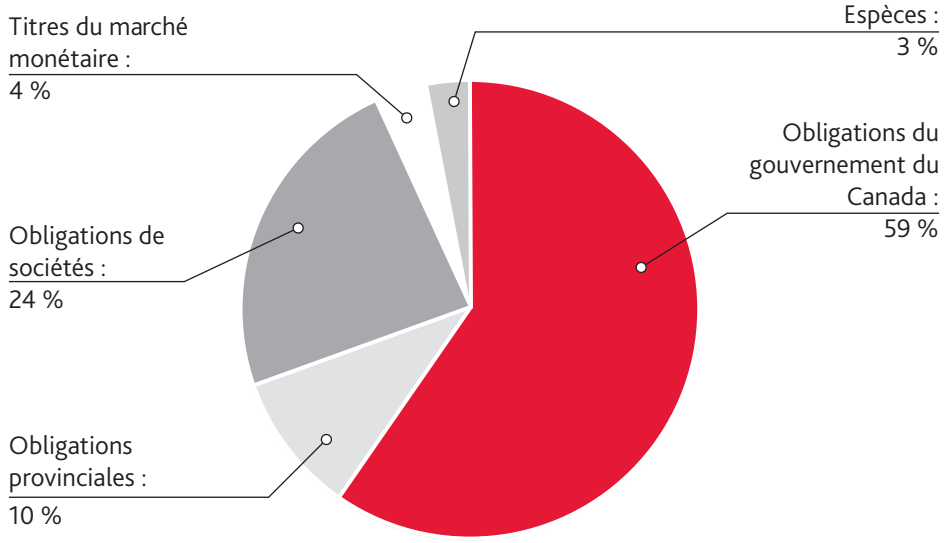
D'après l'aperçu du fonds, le prospectus simplifié ou le rapport annuel, les objectifs de placement d'un fonds d'obligations type seraient comme suit :

Objectifs	Produire un revenu élevé tout en assurant une certaine croissance du capital. Investir dans des titres d'emprunt de grande qualité émis par le gouvernement canadien et des sociétés canadiennes et ayant un temps à courir jusqu'à l'échéance de plus d'un an.

Cet énoncé des objectifs est comparable à celui d'autres fonds d'obligations. Notez qu'il est précisé que les titres qui composent le portefeuille du fonds auront un temps à courir jusqu'à l'échéance supérieur à un an. Ce fonds serait très prudent si le temps à courir jusqu'à l'échéance était près d'un an en moyenne, ce qui donnerait une duration très faible.

Compte tenu de la répartition des échéances des titres du portefeuille type, la duration du fonds est de 5,3 ans. Outre les espèces et les titres du marché monétaire (qui comptent pour 6,4 %), 49,8 % des titres échoient dans moins de 5 ans, 29,7 % échoient entre 5 et 10 ans, et 16,7 % échoient dans plus de 10 ans.

Figure 11.6 | Ventilation du fonds d'obligations type



La ventilation par catégories de titres d'un fonds d'obligations type, qui est présentée à la figure 11.6, pourrait être la suivante :

- 59 % en obligations du gouvernement du Canada
- 10 % en obligations provinciales
- 24 % en obligations de sociétés
- 4 % en titres du marché monétaire
- 3 % en espèces

© CSI

FONDS D'OBLIGATIONS À COURT TERME OBJECTIFS DE PLACEMENT

Un fonds d'obligations à court terme est en partie un fonds du marché monétaire et en partie un fonds d'obligations. Vous pouvez vous attendre à ce que ses objectifs de placement reflètent cette combinaison. Les objectifs d'un fonds d'obligations à court terme sont de préserver le capital et de générer un meilleur revenu courant que celui attendu d'un fonds du marché monétaire. Bien que le fonds d'obligations à court terme comporte un certain potentiel de gains en capital, cela ne saurait être un de ses objectifs clés compte tenu de la courte durée de ce type de fonds de titres à revenu fixe.

Auparavant, les fonds d'obligations à court terme étaient souvent considérés comme des fonds du marché monétaire « dynamiques ». Voilà qui n'est pas tout à fait faux puisqu'une bonne partie de l'actif des fonds d'obligations à court terme est habituellement composée de titres du marché monétaire. Cependant, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont devenues de plus en plus préoccupées par la possibilité que les consommateurs soient induits en erreur. Elles ne voulaient pas que les consommateurs voient l'appellation « marché monétaire » et croient que le fonds doit nécessairement comporter un risque très faible. Pour cette raison, désormais seuls les fonds qui respectent certains critères ayant trait à l'échéance de l'actif détenu dans le portefeuille sont autorisés à être appelés « fonds du marché monétaire ». Les titres des fonds du marché monétaire ne peuvent avoir un temps à courir jusqu'à l'échéance de plus de 364 jours.

Les fonds dont les portefeuilles sont composés d'obligations à court terme des gouvernements du pays ou de pays étrangers peuvent avoir des objectifs, des niveaux de risque et des stratégies de placements différents.

Tableau 11.2 | Exemples de fonds d'obligations gouvernementales à court terme

	Fonds d'obligations à court terme XYZ	Fonds d'obligations à court terme ABC
Objectif	Maximiser le revenu tout en préservant le capital et la liquidité en investissant surtout dans des obligations à court terme.	Fournir un revenu courant élevé tout en conservant une stabilité raisonnable du prix de la part. L'actif net du Fonds sera placé uniquement dans des dépôts à terme, des bons du Trésor et d'autres instruments du marché monétaire. Il pourra aussi être investi dans des titres d'emprunt dont le temps à courir jusqu'à l'échéance est de cinq ans ou moins et qui sont émis par le gouvernement fédéral, les gouvernements provinciaux ou les administrations municipales du Canada ou un organisme public ou une agence créés par eux, la Banque mondiale et le gouvernement des États-Unis.
Stratégie de placement	Le Fonds investit principalement dans des obligations à court terme des gouvernements fédéral ou provinciaux du Canada ou de leurs organismes. Le Fonds peut investir jusqu'à 20 % de son portefeuille dans des obligations du gouvernement américain à court terme. Le portefeuille du Fonds comportera du temps à courir jusqu'à l'échéance moyen pondéré d'un maximum de cinq ans. Le portefeuille du Fonds sera activement négocié afin de réaliser des gains en capital lorsque c'est possible.	Le Fonds n'investira pas plus de 20 % de son actif dans des titres d'emprunt de la Banque mondiale et du gouvernement des États-Unis, pris collectivement, pourvu toutefois que pas plus de 10 % de son actif ne soit placé dans des titres d'emprunt de la Banque mondiale.

© CSI

Tableau 11.2 | Exemples de fonds d'obligations gouvernementales à court terme

	Fonds d'obligations à court terme XYZ	Fonds d'obligations à court terme ABC
Risques	Le prix d'une part, ou la valeur liquidative du Fonds, variera en fonction des fluctuations des taux d'intérêt. Étant donné que le Fonds peut effectuer des placements dans des obligations libellées en dollars américains, le prix d'une part peut également être influencé par les fluctuations du dollar américain par rapport au dollar canadien.	Les principaux risques du Fonds sont présentés dans les paragraphes d'introduction du prospectus du Fonds, que vient compléter la section « Risques afférents aux fluctuations des taux d'intérêt » qui se trouve un peu plus loin dans le document, pour que tous les risques soient communiqués et expliqués à l'investisseur. Les objectifs de placement limitent le portefeuille aux titres dont les échéances sont inférieures à cinq ans. Si la plupart des titres avaient des échéances se rapprochant de cinq ans, il faudrait considérer ce fonds comme un fonds d'obligations « à moyen terme » plutôt qu'« à court terme ». Selon toute probabilité, très peu de titres en portefeuille auront une échéance de cinq ans.
Distributions	Le revenu du fonds est distribué trimestriellement.	Le revenu du fonds est distribué mensuellement.

FONDS DE DIVIDENDES PRIVILÉGIÉS : OBJECTIFS DE PLACEMENT

Les **fonds de dividendes privilégiés** ont pour objectif de produire un revenu de dividendes courant tout en préservant le capital. Comme dans le cas des autres fonds de titres à revenu fixe, ils offrent également un potentiel de gains en capital limité.

La décision de désigner un fonds sous le nom de fonds de dividendes privilégiés plutôt que de fonds d'actions tient davantage à la stabilité du revenu de dividendes que le fonds s'attend à gagner qu'à la composition exacte du portefeuille de placement. Les fonds de dividendes poursuivent un objectif de revenu de dividendes courant élevé. Or, comme ce sont les actions privilégiées qui procurent la source la plus stable de dividendes, celles-ci devraient représenter une part importante du portefeuille. Cependant, les actions ordinaires de certaines sociétés rapportent également des dividendes sur une base régulière. Autrement dit, un fonds de dividendes privilégiés n'a pas besoin de détenir uniquement des actions privilégiées dans son portefeuille. Il peut aussi détenir surtout des actions ordinaires et quand même être appelé « fonds de dividendes privilégiés ». Toutefois, si la plupart des actions sont des actions ordinaires, le fonds s'appelle simplement « fonds de dividendes ».

Deux raisons justifient qu'on veuille privilégier des revenus de dividendes plutôt que des revenus d'intérêt comme ceux que produisent les fonds d'obligations.

- D'abord, les dividendes sont versés sur des titres dont le profil de risque est plus élevé que celui des obligations (en particulier les obligations d'État), par exemple des actions privilégiées et des actions ordinaires d'entreprises « bien établies ». Compte tenu de leur risque élevé, ces titres sont appelés à produire des rendements plus élevés que les titres d'emprunt.
- Deuxièmement, les revenus de dividendes de source canadienne sont imposés à un taux moindre que les revenus d'intérêt en raison du crédit d'impôt pour dividendes.

Les fonds de dividendes privilégiés ne sont pas aussi courants que les autres catégories de fonds de titres à revenu fixe. Voici deux exemples de tels fonds.

© CSI

Tableau 11.3 | Exemples de fonds de dividendes privilégiés fictifs

	Fonds de dividendes mensuels protégés	Fonds de dividendes de la Banque canadienne
Objectifs de placement	Produire un niveau élevé de revenu de dividendes et préserver le capital.	Fournir un revenu élevé de dividendes tout en mettant l'accent sur la préservation du capital des porteurs de parts. Le fonds investira la majeure partie de son actif dans des actions privilégiées d'émetteurs canadiens.
Placements principaux	Actions privilégiées de grande qualité de sociétés canadiennes, ce qui signifie que les gestionnaires de portefeuille sélectionnent uniquement des actions privilégiées ayant reçu la cote P1 ou P2, à savoir les deux cotes les plus élevées en ce qui concerne la qualité des actions privilégiées. Les objectifs de placement se reflètent dans la composition du portefeuille au 31 décembre 20XX. Ainsi, 64,2 % du portefeuille est investi dans des actions privilégiées P1 et P2, assorties de différentes caractéristiques, et 11 % des actions privilégiées sont assorties d'un taux variable plutôt que d'un taux fixe.	Le rapport annuel au 31 décembre 20XX indique que les actions privilégiées représentent 66 % du portefeuille. Les titres du marché monétaire, y compris les bons du Trésor et le papier commercial, comptent pour 10 % de l'actif.
Principaux risques	Les actions privilégiées cotées P1 et P2 réduisent considérablement le risque de défaillance du portefeuille. Le principal risque est lié à la variation de la valeur causée par le risque de taux d'intérêt.	Les principaux risques du Fonds sont présentés dans le paragraphe d'introduction, auxquels s'ajoutent les « Risques afférents aux fluctuations des marchés des capitaux » et les « Risques afférents aux fluctuations des taux d'intérêt ».
Distributions	Le Fonds verse tous les mois des dividendes à même le revenu, les gains en capital ou le capital du Fonds. Le Fonds distribuera d'ordinaire suffisamment de gains en capital sous forme de dividendes pour obtenir un remboursement intégral de l'impôt qu'il aurait dû autrement acquitter. L'exigence selon laquelle le revenu de dividendes doit provenir de « sociétés canadiennes » est précisée afin que le revenu de dividendes soit admissible au crédit d'impôt pour dividendes.	Le revenu est distribué trimestriellement, et les gains en capital sont distribués une fois l'an.

Il faut examiner les objectifs du fonds et la composition de son portefeuille (et non se fier uniquement à son nom) pour déterminer si un fonds est véritablement un « fonds de dividendes privilégiés » tel que décrit dans la présente section ou s'il s'agit d'un autre type de fonds.

© CSI

Étude de cas | Privilégions les dividendes privilégiés : un revenu efficient sur le plan fiscal grâce aux fonds de dividendes privilégiés (*à titre informatif*)

Jean rencontre Thierry, son représentant en épargne collective, afin de discuter des options dont il dispose pour investir les nouveaux fonds générés par la vente de sa propriété récréative. Retraité, Jean vit du revenu tiré de son portefeuille de placement. C'est un investisseur prudent qui préfère les instruments peu volatils axés sur le revenu aux instruments très volatils axés sur la croissance du capital. Thierry a structuré le portefeuille de Jean de manière à ce qu'il comporte principalement des fonds communs de placement générant un revenu, par exemple des fonds de créances hypothécaires et des fonds d'obligations classiques. Il s'est également assuré qu'une partie du portefeuille de Jean est investie dans des fonds du marché monétaire, dans le but de répondre à ses besoins en liquidités à court terme et en fonds d'urgence.

Le revenu de placement de Jean est passablement élevé. En vue de réduire l'impôt, Jean demande donc à Thierry quelles options de placement conservatrices produisent des rendements relativement peu volatils, tout en préservant le capital et en étant efficientes sur le plan fiscal.

Thierry explique que les fonds de dividendes privilégiés seraient l'idéal pour le portefeuille de Jean, puisque celui-ci dit vouloir des placements qui génèrent un revenu stable et sont efficients sur le plan fiscal. Thierry explique ensuite à Jean que les actions privilégiées produisent généralement un revenu supérieur à celui des obligations, car elles sont perçues comme étant un peu plus risquées. Par exemple, les sociétés doivent verser les intérêts courus sur les obligations aux porteurs d'obligations avant de verser des dividendes aux actionnaires détenant des actions privilégiées. Cependant, Thierry explique que le fonds qu'il recommanderait à Jean n'achète que des actions privilégiées de sociétés de premier ordre les mieux cotées qui ont fait leurs preuves quant au versement des dividendes.

Bien que les actions privilégiées offrent rarement la croissance du capital, les actions privilégiées comprises dans le fonds produisent chaque trimestre un influx stable de dividendes qui répondra aux besoins de revenu de retraite de Jean tout en présentant une faible volatilité générale. Enfin, Jean profitera du crédit d'impôt pour dividendes sur le revenu produit par le fonds de dividendes, car l'impôt à payer sur ce revenu de placement est nettement inférieur à l'impôt à payer sur le revenu d'intérêt produit par les fonds d'obligations et les fonds de créances hypothécaires.

TERMINOLOGIE DES FONDS DU MARCHÉ MONÉTAIRE

Quel est votre niveau de maîtrise de la terminologie des fonds du marché monétaire? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

© CSI

RÉSUMÉ

1. Comparer et mettre en opposition les objectifs de placement et les caractéristiques des fonds du marché monétaire, des fonds de créances hypothécaires, des fonds d'obligations et des autres fonds de titres à revenu fixe.
   - L'objectif de placement d'un fonds du marché monétaire consiste à produire des rendements stables en investissant dans des titres du marché monétaire à court terme.
   - L'objectif de placement des fonds de créances hypothécaires consiste à produire un revenu courant en investissant dans un portefeuille diversifié de créances hypothécaires, tout en préservant le capital.
   - Les fonds d'obligations sont conçus pour produire un revenu courant et préserver le capital, en plus d'offrir un certain potentiel de gains en capital.
   - Les objectifs d'un fonds d'obligations à court terme sont de préserver le capital et de générer un meilleur revenu courant que celui attendu d'un fonds du marché monétaire.
   - Les fonds de dividendes privilégiés ont pour objectif de produire un revenu de dividendes courant tout en préservant le capital.

2. Faire la distinction entre les deux méthodes de calcul du rendement des fonds du marché monétaire.
   - Tant le rendement courant que le rendement réel sont fondés sur le rendement sur sept jours. Le rendement sur sept jours est calculé en divisant la valeur liquidative à la fin de la période par la valeur liquidative du fonds au début de la période et en soustrayant 1 du résultat.

     $$\text{Rendement sur sept jours} = \frac{\text{Valeur liquidative à la fin de la période}}{\text{Valeur liquidative au début de la période}} - 1$$

   - Le rendement courant d'un fonds du marché monétaire est calculé à l'aide du plus récent rendement sur sept jours, ajusté sur une base annuelle. Sa formule est la suivante :

     $$\text{Rendement courant} = \left(\text{Rendement sur sept jours} \times \frac{365}{7}\right)$$

   - Le rendement réel se calcule à l'aide du rendement sur sept jours et la formule suivante.

     $$\text{Rendement réel} = \left[\left(1 + \text{Rendement sur sept jours}\right)^{365/7} - 1\right]$$

3. Énumérer et décrire les objectifs de placement, les rendements comparatifs et la volatilité des divers types de fonds de titres à revenu fixe.
   - Le classement des fonds de titres à revenu fixe selon la volatilité des rendements s'établit comme suit, des moins volatils aux plus volatils :
     - fonds du marché monétaire;
     - fonds de créances hypothécaires;
     - fonds d'obligations;
     - fonds de dividendes privilégiés.

© CSI

4. Décrire l'incidence du risque de taux d'intérêt sur les titres à revenu fixe et la notion de duration qui s'applique aux fonds communs de placement prudents.
   - Le risque de taux d'intérêt est le principal facteur de risque des titres à revenu fixe comme les obligations, les créances hypothécaires et les actions privilégiées. Lorsque les taux d'intérêt montent, la valeur des titres à revenu fixe diminue.
   - La duration est une mesure de la sensibilité du cours d'une obligation (ou d'un portefeuille d'obligations) aux variations des taux d'intérêt. Plus la duration d'une obligation (ou d'un portefeuille d'obligation) est élevée, plus le cours de l'obligation (ou du portefeuille d'obligations) réagira à une fluctuation des taux d'intérêt.

QUESTIONS DE RÉVISION

Maintenant que vous avez terminé ce chapitre, vous devriez être prêt à répondre aux questions de révision du chapitre 11.

FOIRE AUX QUESTIONS

Si vous avez des questions à propos de ce chapitre, vous pouvez trouver les réponses en ligne dans la FAQ du chapitre 11.

© CSI

Fonds communs de placement plus risqués

12

SOMMAIRE

Que sont les fonds d'actions?

Que sont les fonds équilibrés?

Que sont les fonds mondiaux?

Que sont les fonds spécialisés?

OBJECTIFS D'APPRENTISSAGE

1 | Décrire, comparer et mettre en opposition la composition des divers types de fonds d'actions.

2 | Énumérer et décrire les objectifs de placement, les rendements comparatifs et la volatilité des divers types de fonds d'actions.

3 | Décrire les caractéristiques et les principales catégories de fonds spécialisés.

© CSI

TERMES CLÉS

Les termes clés sont définis dans le glossaire et sont en caractères **gras** dans le chapitre.

compte intégré de fonds communs de placement

contrat de change à terme

fonds à date cible

fonds d'actions

fonds d'actions classique

fonds d'actions d'entreprises à faible capitalisation

fonds d'actions de croissance

fonds de fonds

fonds de métaux précieux

fonds de ressources naturelles

fonds équilibré

fonds indiciel d'actions

fonds international

fonds mondial

fonds mondial d'actions

fonds spécialisé

risque de change

risque de marché

service de répartition de portefeuille

trajectoire

© CSI

INTRODUCTION

Le présent chapitre traite de produits plus risqués dans le domaine des fonds communs de placement, des fonds équilibrés et fonds d'actions, qui se situent vers le milieu de la distribution risque-rendement, aux fonds mondiaux et aux fonds spécialisés, qui sont à l'extrémité supérieure de la distribution risque-rendement. Les représentants en épargne collective ne devraient toutefois pas se fier au nom d'un fonds ou à son type pour déterminer s'il convient aux clients; ils devraient plutôt faire leurs devoirs et étudier de près l'aperçu, le prospectus et le rapport annuel du fonds. Un fonds équilibré peut s'avérer un produit à risque élevé s'il a un penchant audacieux pour les actions tandis qu'un fonds spécialisé peut comporter un risque moindre en raison de son objectif de placement et de la composition de son portefeuille.

QUE SONT LES FONDS D'ACTIONS?

Les **fonds d'actions** investissent dans des actions ordinaires et des actions privilégiées d'entreprises cotées en bourse. En général, ils ont pour objectif de produire des gains en capital et parfois un revenu courant sous forme de dividendes. Ils sont les plus risqués des trois types de fonds de base (fonds du marché monétaire, fonds de titres à revenu fixe et fonds d'actions) et conviennent principalement aux clients dont l'horizon de placement est à long terme.

Il est difficile de traiter des fonds d'actions comme d'un seul type de fonds commun de placement. En effet, bien que tous les fonds d'actions investissent dans des actions, les titres sélectionnés confèrent aux différents fonds des caractéristiques de risque et de rendement très variables. Dans le présent chapitre, nous examinons les fonds d'actions canadiennes en les subdivisant en trois types relativement distincts : les fonds d'actions « classiques », les fonds d'actions de croissance et les fonds indiciels d'actions.

Quels sont les objectifs de placement de ces types de fonds d'actions? Quelles sont leurs caractéristiques de rendement comparativement à l'indice composé S&P/TSX? Quels sont des exemples de fonds d'actions?

FONDS D'ACTIONS CLASSIQUE

Il n'existe pas de fonds de placement appelés « classiques » par les distributeurs. Nous utilisons ce terme uniquement pour les distinguer des deux autres types de fonds dont nous discuterons plus loin. Un **fonds d'actions classique** cherche à obtenir une combinaison de revenus de dividendes et de gains en capital provenant de placements dans des actions ordinaires canadiennes. Cet objectif ressemble beaucoup à celui des fonds de dividendes privilégiés. La différence cependant, c'est que le fonds d'actions insiste davantage sur la réalisation de gains en capital. Remarquez également que la préservation du capital n'est pas au nombre de ses objectifs; en d'autres termes, le fonds d'actions est disposé à exposer son actif à un risque beaucoup plus grand que les fonds de dividendes privilégiés, dans l'espoir d'obtenir des rendements supérieurs.

Pour produire à la fois des revenus de dividendes et des gains en capital, les gestionnaires de portefeuille de fonds doivent sélectionner des actions ordinaires qui versent habituellement des dividendes, mais qui présentent également un certain potentiel de plus-value. Les fonds d'actions les plus prudents détiendront des actions ordinaires d'entreprises à forte capitalisation présentant un solide historique en matière de dividendes, c.-à-d. des actions d'entreprises qui versent presque toujours des dividendes trimestriels. Le potentiel de plus-value de ces actions est cependant limité.

FONDS D'ACTIONS DE CROISSANCE

L'objectif de placement d'un **fonds d'actions de croissance** est la réalisation de gains en capital. Un revenu de dividendes peut être obtenu, mais il est habituellement minimal. Les fonds d'actions de croissance recherchent de petites entreprises qui n'ont pas la capacité financière de verser des dividendes, car elles ont besoin de tous les fonds qu'elles peuvent obtenir pour financer leur croissance. Lorsque ces entreprises obtiennent du succès, le cours de leurs actions devrait augmenter pour refléter la valeur accrue de l'entreprise.

© CSI

Le principal facteur de risque auquel les fonds de croissance vous exposent, vous et vos clients, est la probabilité d'échec ou de faillite, qui est plus grande pour les petites entreprises en croissance que pour les grandes entreprises bien établies. De plus, ces entreprises en croissance affichent des ratios cours-bénéfice (on se rappellera que ce ratio correspond au prix payé pour une action relativement au bénéfice gagné par action) très élevés, qui tendent à rendre le cours de leurs actions particulièrement volatil. En conséquence, les fonds d'actions de croissance sont très volatils.

Comme les fonds d'actions classiques, les fonds d'actions de croissance peuvent être plus prudents ou plus dynamiques. Un fonds de croissance dynamique investira exclusivement dans des entreprises de plus petite taille et peu connues, auquel cas on les désignera parfois par le nom de fonds d'actions de **sociétés à faible capitalisation**. Par « faible capitalisation », on entend que la valeur de marché des titres de capitaux propres de l'entreprise est relativement faible, probablement parce que l'entreprise elle-même est petite. Dans le présent chapitre, les fonds d'actions d'entreprises à faible capitalisation sont traités comme des fonds spécialisés.

Il faut se rappeler que la valeur de marché des titres de capitaux propres d'une entreprise, ou sa capitalisation boursière, se calcule de la façon suivante :

Capitalisation boursière = Nombre d'actions en circulation × cours actuel de l'action

Contrairement aux fonds de croissance audacieux, les fonds d'actions de croissance plus prudents rechercheront de petites entreprises axées sur la croissance, mais dont la capitalisation boursière est plus importante que celle des entreprises dont les actions sont détenues par les fonds d'actions d'entreprises à faible capitalisation.

FONDS INDICIEL D'ACTIONS

Un **fonds indiciel d'actions** a pour objectif de reproduire les mouvements d'un indice boursier. Au Canada, il s'agit souvent de l'indice composé S&P/TSX. Pour ce faire, les fonds indiciels d'actions sont constitués d'un portefeuille dont les placements sont pondérés en fonction de l'indice qu'ils cherchent à reproduire.

Par exemple, si l'entreprise ABC représente 4 % de l'indice sélectionné, les actions de cette entreprise auraient une pondération de 4 % dans le portefeuille du fonds indiciel d'actions. Et ainsi de suite pour la plupart des actions composant l'indice. Les fonds indiciels ne détiennent généralement pas d'actions de toutes les entreprises qui composent l'indice à reproduire. Certaines actions très peu liquides, ou dont la pondération au sein de l'indice est très faible, peuvent être exclues du fonds indiciel.

Les fonds indiciels génèrent habituellement des gains en capital, et ils sont également susceptibles de produire un certain montant de revenus de dividendes simplement parce que certaines actions qui composent l'indice versent des dividendes. Ce n'est toutefois pas toujours nécessairement le cas. Certains fonds indiciels d'actions ne renferment aucune action; ils se composent plutôt de titres sans risque, tels que des bons du Trésor, et achètent des produits dérivés qui dégagent un rendement très semblable à celui de l'indice.

EXEMPLE

Un fonds indiciel peut constituer son portefeuille en achetant des bons du Trésor du Canada et des contrats à terme sur indice S&P/TSX 60. Le rendement provenant de cette combinaison de bons du Trésor et de contrats à terme imitera le rendement de l'indice, mais il sera composé du revenu d'intérêt produit par les bons du Trésor et du rendement des contrats à terme, et non pas de dividendes et de gains en capital sur les actions sous-jacentes à l'indice.

Les fonds indiciels d'actions sont intéressants pour les clients qui sont convaincus de l'efficience du marché et qui pensent que les gestionnaires de portefeuille n'ont pas en général les compétences pour constamment faire mieux que le marché. Il ne faut pas non plus négliger l'avantage des frais de gestion réduits, étant donné que les fonds indiciels d'actions sont plus faciles à constituer et à gérer que d'autres types de fonds d'actions. Ainsi, un placement dans un fonds indiciel constitue, pour les clients, une façon d'adopter une stratégie de placement passive à faible coût.

© CSI

Les fonds négociés en bourse (FNB) sont une solution de rechange aux fonds indiciels. Nous en traitons de façon plus détaillée au chapitre 13. Au Canada, les FNB sont négociés à la Bourse de Toronto, et ils sont achetés et vendus par l'entremise de conseillers en placement et de courtiers exécutants détenant les permis nécessaires.

QUELQUES MOTS SUR LES PRODUITS DÉRIVÉS

Les fonds communs de placement sont autorisés à recourir aux produits dérivés, et ce, conformément à des directives précises. Nous avons vu, au chapitre 7, que les produits dérivés sont des instruments financiers, tels que les contrats à terme et les options, qui tirent leur valeur de celle d'éléments sous-jacents, comme des obligations, des actions ou des indices.

Ainsi, les fonds d'actions peuvent investir dans des contrats à terme sur indices boursiers pour couvrir la valeur de leur portefeuille. Les fonds d'actions peuvent également prendre des positions spéculatives sur les indices boursiers à l'intérieur de certaines limites définies dans la Norme canadienne 81-102. La valeur sous-jacente des positions spéculatives ne doit pas représenter plus de 10 % de la valeur du portefeuille du fonds.

La différence entre un opérateur en couverture et un spéculateur, c'est que le premier utilise les dérivés un peu comme une police d'assurance contre la baisse de valeur du portefeuille, tandis que le spéculateur les utilise pour miser sur l'évolution du marché. La plupart des fonds de placement ne permettent pas à leur gestionnaire d'investir dans des produits dérivés à des fins spéculatives; par contre, l'utilisation de produits dérivés pour couvrir la valeur du portefeuille est autorisée. Le prospectus simplifié du fonds décrit de façon précise ce qu'un gestionnaire est autorisé à faire.

INVESTISSEMENT RESPONSABLE

L'investissement responsable (IR) consiste à tenir compte des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans la sélection et la gestion des placements. Il est de plus en plus évident que la prise en compte des critères ESG dans les décisions de placement peut réduire le risque et améliorer les rendements à long terme. Les enjeux ESG sont également parmi les plus importants catalyseurs de changement dans le monde actuel.

Au Canada, l'IR a gagné en importance au cours des années 1970 et 1980. À cette époque, « investissement éthique ou socialement responsable (ISR) » était le nom qu'on donnait à l'investissement responsable. Depuis, l'activisme actionnarial et l'engagement d'entreprise sont devenus courants.

De nos jours, aucune stratégie ou approche n'est applicable à tous. Les investisseurs responsables pratiquent à la fois une approche axée sur les valeurs, qui tient compte des convictions morales ou éthiques des investisseurs, et une approche fondée sur la valorisation, qui prend en considération l'importance des enjeux ESG. De nombreuses stratégies diverses existent pour tous les types d'investisseurs responsables, notamment l'intégration des critères ESG, l'actionnariat engagé, la sélection, l'investissement thématique et l'investissement d'impact. Sur le plan technique, on trouve davantage de sous-stratégies, notamment l'efficacité carbone, la dynamique ESG, l'inclinaison, le bêta intelligent, et autres.

ENJEUX ESG

Les enjeux ESG sont parmi les plus importants catalyseurs de changement dans le monde actuel. Il s'agit également de questions économiques cruciales entraînant des répercussions importantes pour les entreprises et les investisseurs. L'enjeu sur le plan environnemental, règle générale, comporte entre autres la conservation de nos ressources naturelles, les changements climatiques, la gestion de l'eau et des déchets, etc. Les enjeux sociaux touchent la population et l'entreprise et concernent notamment la gestion du capital humain, la diversité et l'inclusion, les droits de la personne et les relations avec les Autochtones et la communauté. Les enjeux de gouvernance portent sur les contrôles, les normes et les processus de gestion d'une entreprise et de surveillance de ses activités.

© CSI

Voici des exemples d'enjeux ESG :

- changements climatiques;
- pénurie d'eau;
- chaîne d'approvisionnement;
- relations avec les Autochtones et la communauté;
- rémunération des cadres supérieurs;
- diversité et inclusion.

Il existe de nombreuses sources d'information portant sur les critères ESG, notamment : les notations et les classements ESG des entreprises, les rapports sur la durabilité des entreprises, les recherches à l'interne, la divulgation d'information sur les critères ESG dans le cadre de dépôts de titres, ainsi que la couverture médiatique.

LE SAVIEZ-VOUS?

Les fonds d'actions ne sont pas le seul type d'investissement responsable offert aux investisseurs. En effet, les investissements responsables sont présents dans toutes les grandes catégories d'actifs, notamment :

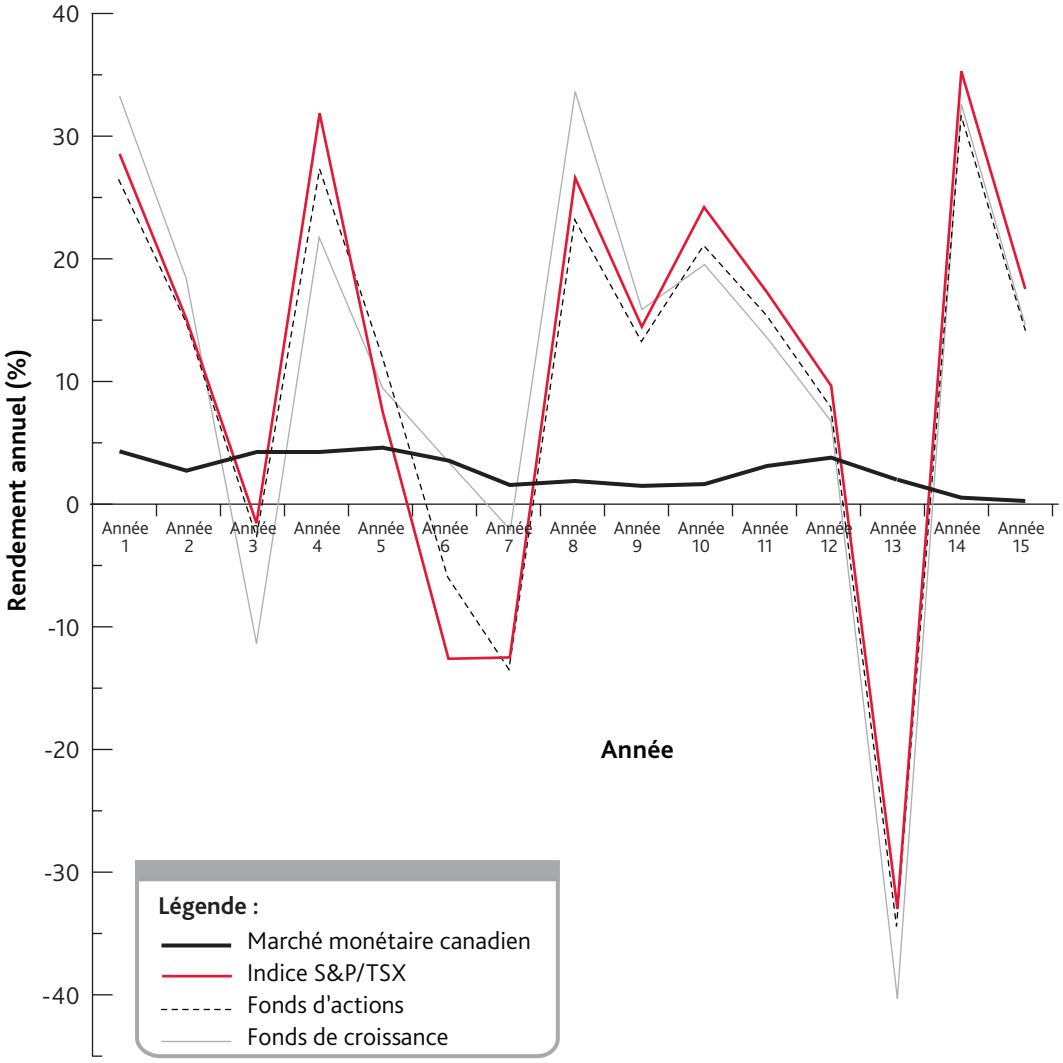
- les actions;
- les titres à revenu fixe (obligations d'entreprises, obligations vertes, obligations axées sur le développement durable, obligations axées sur la collectivité, etc.);
- les titres du marché monétaire;
- les placements alternatifs, comme les investissements d'impact;
- les biens immobiliers;
- les fonds communs de placement;
- les fonds négociés en bourse;
- les certificats de placement garanti;
- les fonds distincts;

LES RENDEMENTS DES FONDS D'ACTIONS.

La figure 12.1 présente les éventuels rendements sur 15 ans des fonds d'actions et des fonds d'actions de croissance, comparés à ceux de la Bourse de Toronto et des fonds du marché monétaire. Les rendements des fonds d'actions de croissance sont ceux de fonds d'actions d'entreprises à faible et à moyenne capitalisation.

© CSI

Figure 12.1 | Rendements annuels simples : Fonds d'actions



Source : Bloomberg

Le rendement moyen des deux types de fonds d'actions suit de près celui de l'indice S&P/TSX, et les deux sont beaucoup plus volatils que les rendements des fonds du marché monétaire. De plus, les données indiquent que le rendement moyen de l'indice S&P/TSX était de 3,9 % et celui des fonds d'actions, de 6,2 %. Le rendement moyen des fonds du marché monétaire pour la même période a été de 3,2 %. Le rendement moyen des fonds d'actions de croissance a été de 6,6 %. En raison du ralentissement économique mondial survenu à l'année 13, alors que les marchés mondiaux ont vu leur valeur reculer de 30 à 40 %, la volatilité extrême a grandement nui au rendement sur 15 ans déclaré par les fonds d'actions.

EXEMPLES DE FONDS D'ACTIONS FICTIFS

Les exemples qui suivent permettent de comparer les objectifs de placement, les portefeuilles et les stratégies de placement de trois types différents de fonds d'actions, à savoir un fonds d'actions de premier ordre, un fonds d'actions de croissance et un fonds indiciel d'actions.

© CSI

FONDS DE TITRES CANADIENS DE PREMIER ORDRE CRISTAL

L'objectif de placement du Fonds de titres canadiens de premier ordre Cristal est énoncé comme suit :

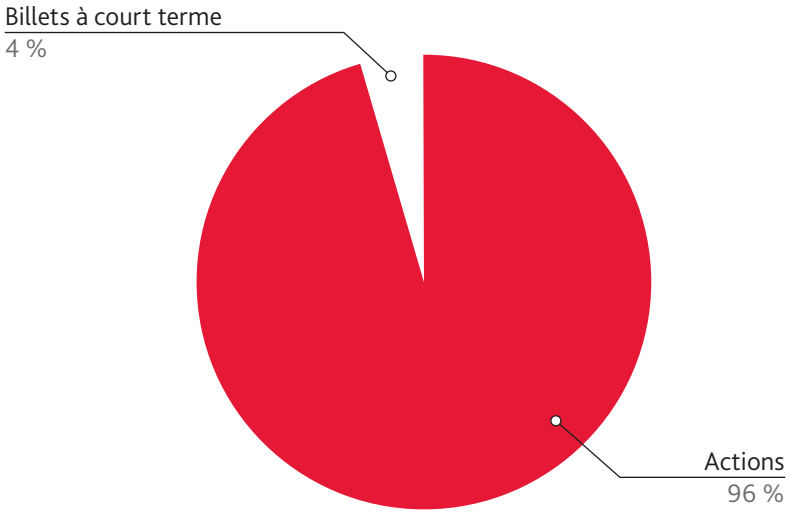
> *« [...] rechercher le meilleur rendement possible tout en acceptant une volatilité plus élevée. Le Fonds de titres canadiens de premier ordre Cristal maintient un portefeuille varié de titres de participation d'entreprises canadiennes inscrites à des bourses canadiennes et pour lesquelles la conjoncture et les perspectives économiques semblent favorables. »*

Cet objectif de placement est tout à fait cohérent avec celui d'un fonds d'actions classique. Notez également que le Fonds n'investira que dans des actions inscrites en bourse plutôt que dans des actions négociées sur le marché hors cote. On en conclut que le Fonds mise sur la prudence, car les actions négociées sur le marché hors cote peuvent être moins liquides et leur cours risque également de ne pas refléter l'information la plus courante.

Le portefeuille du Fonds est résumé ci-dessous et présenté à la figure 12.2. Remarquez que les actions canadiennes comptent pour 96 % du portefeuille. Les billets à court terme représentent le reste du portefeuille. Pour avoir une idée d'une ventilation sectorielle type des actions, consultez l'exemple suivant, qui porte sur un fonds d'actions de croissance.

Répartition des actifs du Fonds de titres canadiens de premier ordre Cristal	
Actions	323 061 694 $
Billets à court terme	13 839 150 $
Total	**336 900 844 $**

Figure 12.2 | Portefeuille du Fonds de titres canadiens de premier ordre Cristal



© CSI

Les fonds d'actions canadiennes peuvent aussi différer du Fonds Cristal sur deux points. Premièrement, de nombreux fonds sont autorisés à détenir des actions d'entreprises étrangères. Deuxièmement, d'autres fonds peuvent investir un pourcentage plus élevé en billets à court terme, en bons du Trésor et en espèces.

Deux raisons peuvent justifier la détention d'espèces ou de quasi-espèces :

- La première est liée aux opérations. Les gestionnaires de fonds aiment maintenir une réserve de liquidités suffisante pour satisfaire les demandes de remboursement ou de rétrocession des porteurs de parts et pour pouvoir acquérir des titres à des prix intéressants si jamais une occasion se présente.
- La deuxième raison est que les gestionnaires peuvent vouloir adopter une stratégie défensive à l'égard des marchés boursiers en général. Autrement dit, le rendement des marchés boursiers leur apparaît incertain à court terme et ils ne veulent pas mettre à risque la totalité de l'actif du fonds dans ce marché. Lorsque les conditions se seront améliorées, ils utiliseront probablement ces liquidités pour acquérir des actions.

FONDS DE CROISSANCE CANADIEN CRISTAL

Les objectifs du Fonds de croissance canadien Cristal sont d'obtenir une croissance du capital à long terme.

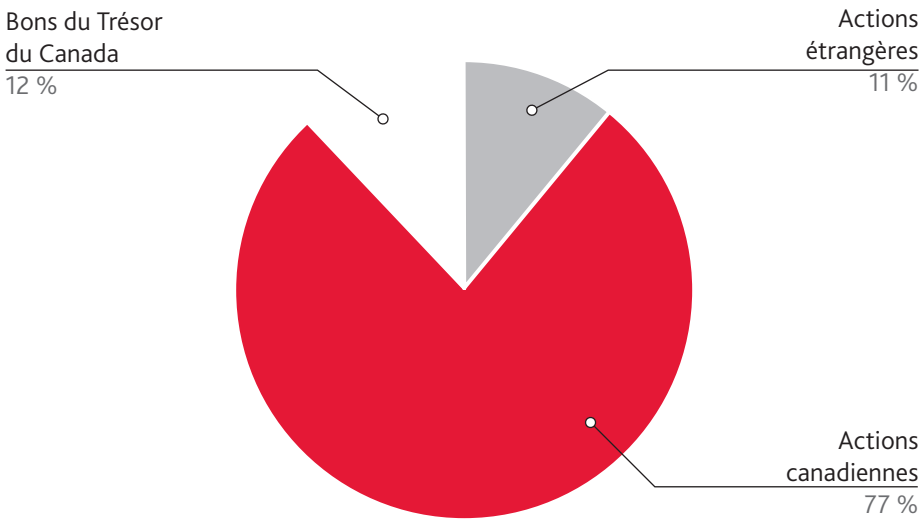
Placements du Fonds	Principalement des actions d'entreprises canadiennes dont le potentiel de croissance est estimé au-dessus de la moyenne.
Concentration du Fonds	Le Fonds a tendance à se concentrer sur les petites et moyennes entreprises, mais peut aussi investir dans de plus importantes entreprises.
Risques particuliers	Le cours des actions d'entreprises petites ou moins connues a tendance à fluctuer davantage que celui des entreprises plus importantes en raison de l'incertitude accrue entourant un placement dans des entreprises moins établies. Les plus petites entreprises peuvent avoir des gammes de produits, des marchés, des compétences en gestion ou des ressources financières limités, ce qui les rend plus vulnérables à des baisses.

Selon l'information qui suit et la figure 12.3, la composante actions étrangères se situe aux environs de 11 % de la valeur du portefeuille. La composante actions canadiennes du portefeuille est constituée d'actions d'entreprises de différents secteurs. Le secteur le plus représenté est celui des produits industriels, qui constitue environ 20 % de la valeur du portefeuille.

© CSI

Répartition des actifs du Fonds de croissance canadien Cristal		
Actions canadiennes		
Communications et médias	281 302 000 $	
Conglomérats	113 208 000 $	
Biens de consommation	123 555 000 $	
Services financiers	67 700 000 $	
Produits industriels	411 104 000 $	
Marchandises	117 869 000 $	
Pétrole et essence	164 940 000 $	
Papier et produits forestiers	114 139 000 $	
Immobilier	31 778 000 $	
Transport	122 979 000 $	
Services publics	41 936 000 $	
Total partiel	1 590 510 000 $	(77 %)
Actions étrangères	228 875 000 $	(11 %)
Total des actions	1 819 385 000 $	(88 %)
Obligations du gouv. du Canada Des bons du Trésor	245 089 000 $	(12 %)
Total du portefeuille	2 064 474 000 $	

Figure 12.3



© CSI

FONDS INDICIEL CANADIEN CRISTAL

L'objectif de placement du Fonds indiciel canadien Cristal se lit comme suit :

> *« […] procurer une croissance à long terme du capital en achetant surtout des titres de participation canadiens afin de reproduire le rendement d'un indice du marché boursier canadien. »*

Le Fonds cherche à atteindre son objectif de placement en reproduisant le rendement d'un indice généralement reconnu du marché boursier canadien (l'« indice canadien reconnu »), qui est actuellement l'indice composé S&P/TSX. Le nombre de titres composant l'indice canadien reconnu dans lesquels le Fonds investit réellement de temps à autre dépendra de la taille et de la valeur de l'actif du Fonds. Par conséquent, le Fonds sera rééquilibré selon une fréquence et un degré de précision qui permettront de suivre l'indice canadien reconnu d'aussi près que possible tout en réduisant au minimum les coûts liés aux opérations.

Ce fonds indiciel est constitué de façon à reproduire l'indice composé S&P/TSX tout en limitant à un faible niveau les coûts liés aux opérations, ce qui est tout à fait cohérent avec les objectifs des fonds indiciels.

Le portefeuille de ce Fonds reflète ses objectifs. Son actif se compose d'actions représentées dans l'indice composé S&P/TSX, et peut comprendre un faible pourcentage d'actions ne faisant pas partie de l'indice. Les gestionnaires de portefeuille du Fonds constituent un portefeuille qui investit essentiellement dans les mêmes actions et selon les mêmes pondérations que l'indice.

QUE SONT LES FONDS ÉQUILIBRÉS?

Les **fonds équilibrés** investissent un pourcentage de leur actif dans des titres à revenu fixe et un pourcentage de leur actif dans des actions. On les appelle souvent produits « hybrides » du fait qu'ils sont en partie des fonds de titres à revenu fixe et en partie des fonds d'actions. Les fonds équilibrés ont pour objectif de produire un revenu courant et des gains en capital, tout en préservant le capital.

Idéalement, les fonds équilibrés fournissent un mélange « équilibré » de sécurité, de revenu et de plus-value du capital. Ces objectifs sont poursuivis par l'entremise d'un portefeuille de titres à revenu fixe pour la stabilité et le revenu, et par un groupe largement diversifié d'actions ordinaires détenues pour la diversification, le revenu sous forme de dividendes et le potentiel de croissance. Les titres défensifs et les titres dynamiques sont rarement répartis 50-50. Les gestionnaires de fonds équilibrés ajustent plutôt le pourcentage de chaque partie du portefeuille total conformément aux conditions courantes du marché et aux attentes futures.

OBJECTIFS DE PLACEMENT DES FONDS ÉQUILIBRÉS

Tel qu'il a été indiqué précédemment, les fonds équilibrés ont pour objectif de produire un revenu courant et des gains en capital, tout en préservant le capital. Comme vous le voyez, ils ont des caractéristiques à la fois des fonds de titres à revenu fixe (revenu courant) et des fonds d'actions (gains en capital).

La caractéristique distinctive des fonds équilibrés est le moyen qu'ils utilisent pour atteindre leurs objectifs de placement : les gestionnaires de portefeuilles équilibrés modifient fréquemment les pondérations en titres à revenu fixe et en actions, selon l'évolution des conditions du marché.

- Lorsque les taux d'intérêt ont atteint un sommet, les gestionnaires veulent détenir des titres à revenu fixe.
- Lorsqu'une hausse du marché boursier est attendue, les gestionnaires privilégient les actions.
- Lorsque tant le marché obligataire que le marché boursier sont volatils, ils investissent largement dans des titres du marché monétaire. En d'autres termes, les gestionnaires de fonds équilibrés cherchent à synchroniser le marché pour obtenir les meilleurs rendements possibles compte tenu des conditions du marché.

Les investisseurs pensent souvent, à tort, que l'objectif d'un fonds équilibré consiste à maintenir l'équilibre entre les actions et les obligations. Ce n'est pas le cas. Néanmoins, les fonds détiennent habituellement des titres d'emprunt

© CSI

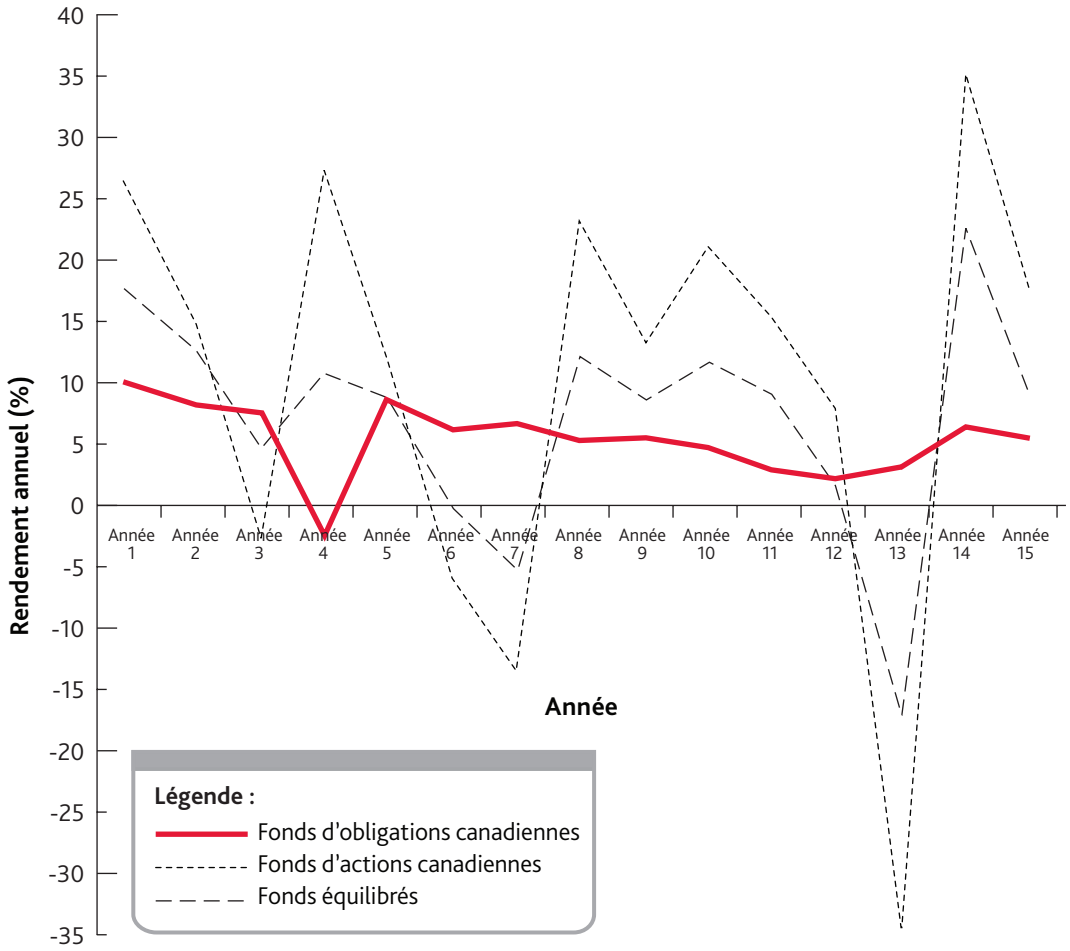
et des titres de participation dans leur portefeuille en tout temps. Bien que les gestionnaires puissent privilégier tantôt les titres d'emprunt tantôt les actions, ils n'iront jamais totalement vers les uns ou vers les autres, car cela irait à l'encontre des objectifs de placement « de juste milieu » qu'ont ces fonds.

Bien que la plupart des fonds équilibrés cherchent dans une certaine mesure à synchroniser le marché, certains ne le font pas et optent plutôt pour des proportions fixes de titres d'emprunt et d'actions dans une perspective à long terme.

RENDEMENTS DES FONDS ÉQUILIBRÉS

Puisque les fonds équilibrés tiennent à la fois du fonds d'obligations et du fonds d'actions, on pourrait s'attendre à ce que leur rendement se situe à mi-chemin entre les deux. Cependant, si les efforts de synchronisation du marché déployés sont fructueux, les fonds équilibrés devraient dégager le rendement des fonds d'obligations lorsque le marché obligataire dépasse le marché boursier, et le rendement des fonds d'actions lorsque c'est le marché boursier qui produit les meilleurs résultats. La figure 12.4 présente une comparaison du rendement des fonds d'actions, des fonds d'obligations et des fonds équilibrés sur une période fictive de 15 ans.

Figure 12.4 | Rendements annuels simples : Comparaison des fonds équilibrés avec les fonds d'obligations et les fonds d'actions



Source : Bloomberg

Étant donné que les fonds équilibrés se composent d'obligations et d'actions, leur rendement se situe généralement entre les rendements des fonds d'obligations et les rendements des fonds d'actions. Comme on peut le constater

© CSI

à la figure 12.4, les rendements des fonds équilibrés ont été plus volatils que ceux des fonds d'obligations et moins volatils que ceux des fonds d'actions pour la période de 15 ans présentée.

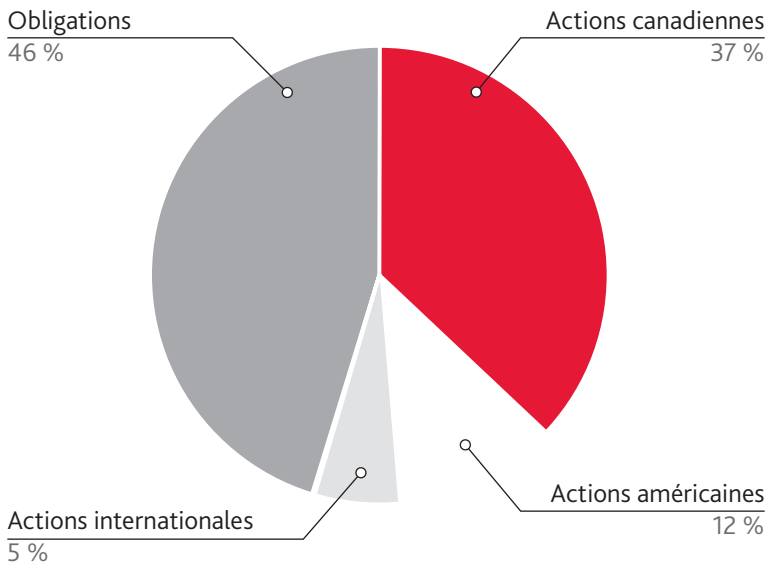
EXEMPLE DE FONDS ÉQUILIBRÉ FICTIF

Voici la nature fondamentale, ou les caractéristiques fondamentales, du Fonds équilibré Cristal selon l'aperçu du fonds et le prospectus :

> *« Ce Fonds investit principalement dans des titres de participation, des obligations et des titres d'emprunt à court terme canadiens, mais il peut aussi détenir des titres étrangers. L'objectif du Fonds est de fournir à l'investisseur qui recherche un certain équilibre une combinaison de croissance du capital et de revenu modique, et ce, à un taux de rendement concurrentiel. Le pourcentage du Fonds investi dans chaque catégorie d'actifs est ajusté en fonction de l'évolution des perspectives du marché pour chacune des catégories d'actifs. »*

Le sommaire des placements et des autres éléments d'actif net présenté à la figure 12.5 indique que le portefeuille du Fonds équilibré Cristal est composé de 37 % en actions canadiennes, de 17 % en actions étrangères et de 46 % en obligations.

Figure 12.5 | Sommaire des placements d'un fonds équilibré



FONDS À DATE CIBLE

Deux caractéristiques distinguent les **fonds à date cible** des autres fonds communs de placement : une date d'échéance et une trajectoire.

Les investisseurs qui achètent ces produits choisissent généralement des dates d'échéance qui correspondent à certains objectifs de leur vie ou dates cibles dans l'avenir (p. ex., date de retraite).

La **trajectoire** renvoie aux changements dans la répartition des actifs du fonds dans le temps qui permettent au fonds de suivre une stratégie de croissance en détenant des actifs plus risqués au cours des premières années du fonds, puis en réduisant le risque graduellement à mesure que les dates cibles approchent. Le rajustement est fait automatiquement par le gestionnaire du fonds sans que le détenteur ait à intervenir. Les fonds à dates cibles sont structurés selon l'hypothèse que la tolérance au risque et la capacité à prendre des risques diminuent à mesure que l'investisseur vieillit.

© CSI

Ces fonds ont leur propre catégorie en vertu de la classification du CIFSC. À l'échéance, les fonds à date cible sont retirés du groupe pour être intégrés à la catégorie appropriée de fonds équilibrés ou à titres à revenu fixe.

EXEMPLE

Un investisseur qui prévoit prendre sa retraite en 2030 pourrait acheter un fonds dont la date cible est en 2030. La répartition des actifs peut passer graduellement de 80 % d'actions et 20 % de titres à revenu fixe au cours des premières années, à une répartition de 20 % d'actions et 80 % de titres à revenu fixe à la date cible.

La popularité croissante des fonds à date cible est motivée par les baby-boomers au Canada qui prendront leur retraite en grand nombre au cours des 15 à 20 prochaines années.

Étude de cas | La scolarité pour cible : Financer les études d'Emma (*à titre informatif*)

Raymond rencontre ses clients, Carole et Kevin. Le couple a une fille de deux ans, Emma. Étant donné la hausse constante des droits de scolarité, Carole et Kevin veulent commencer à épargner dès que possible pour les études postsecondaires d'Emma. Ils prévoient que leur fille commencera ses études postsecondaires lorsqu'elle aura environ 17 ans.

Raymond détermine que Carole et Kevin ont une grande tolérance au risque et une capacité à prendre des risques relativement élevée et que leur horizon de placement est suffisamment long pour leur permettre d'assumer un niveau de risque raisonnable en vue d'atteindre leur objectif de croissance à long terme.

À la lumière de leur profil de placement, Raymond recommande un Fonds éducatif à date cible afin de répondre aux besoins en financement du couple pour les études d'Emma. Puisqu'il reste 15 ans avant qu'Emma commence à effectuer des retraits du portefeuille pour financer ses études, Raymond recommande le Fonds éducatif à date cible 2035 Cristal (le fonds).

Raymond explique à Carole et Kevin que la date d'échéance cible du fonds est en 2035, ce qui signifie que la trajectoire choisie pour le fonds consiste à faire croître les placements durant les premières années et à réduire le risque graduellement au fur et à mesure que la date cible de 2035 approche. Le fonds est plus fortement pondéré en actions durant les premières années axées sur la croissance. Au fil du temps, le gestionnaire du fonds réduira la partie actions du fonds et augmentera sa pondération en obligations, dans le but de diminuer graduellement le risque au fur et à mesure que la date cible approchera.

Pendant les dernières années, le fonds sera principalement constitué d'obligations à court terme et de fonds du marché monétaire pour que la volatilité et le risque soient très faibles. Dans l'année précédant sa date d'échéance, le fonds se composera uniquement de fonds du marché monétaire, afin de préserver les économies des investisseurs lorsque la période de retrait commencera en 2035. Cela signifie que Carole et Kevin devront uniquement se concentrer sur l'épargne et pourront confier la gestion des placements au gestionnaire du fonds. Ils auront confiance que le fonds sera géré adéquatement pour leur permettre d'atteindre leur but : financer les études d'Emma.

QUE SONT LES FONDS MONDIAUX?

Les **fonds mondiaux**, comme leur nom l'indique, détiennent des titres de différents pays dans leur portefeuille. D'un point de vue technique, un fonds mondial peut détenir des titres de n'importe quel pays, y compris le Canada. L'expression **fonds international** est parfois utilisée pour désigner un fonds qui investit partout dans le monde, sauf au Canada. Certains fonds sont spécialisés par pays ou par région. Par exemple, de nombreux distributeurs offrent des fonds « asiatiques », « européens », « japonais » et « américains ».

Un fonds mondial peut être un fonds d'obligations, un fonds d'actions ou pratiquement n'importe lequel des types de fonds dont nous avons traité dans le présent chapitre. Le type de fonds mondial le plus courant demeure cependant le **fonds mondial d'actions**.

© CSI

OBJECTIFS DE PLACEMENT DES FONDS MONDIAUX

Les objectifs de placement des fonds mondiaux dépendent d'abord de la catégorie de titres qui sont destinés à composer leur portefeuille. Par exemple, un fonds mondial d'actions aura pour principal objectif la réalisation de gains en capital à long terme, tandis que l'objectif d'un fonds international d'obligations consistera à produire des revenus d'intérêt de même que quelques gains en capital sur un horizon un peu plus court.

Les objectifs de placement d'un fonds mondial n'expliquent pas pourquoi les investisseurs pourraient être intéressés par un placement dans un fonds mondial plutôt que dans un fonds canadien équivalent. Or, deux raisons expliquent principalement l'intérêt des fonds mondiaux pour les investisseurs. La première, c'est que tous les pays ne se trouvent pas au même stade du cycle économique en même temps.

EXEMPLE

Il est possible qu'au moment où le marché boursier canadien connaît des déboires, d'autres marchés boursiers dans le monde produisent de bons rendements. Les clients peuvent donc profiter des rendements plus élevés offerts par des marchés à l'extérieur du Canada et du même coup profiter d'une diversification supplémentaire. De plus, le marché des titres canadiens est relativement petit et compte seulement pour environ 3 % de la capitalisation boursière mondiale. Le fait qu'un client investisse exclusivement dans un panier de titres canadiens pourrait l'exposer inutilement au risque de concentration géographique.

L'autre raison qui explique l'attrait des fonds mondiaux, c'est qu'ils peuvent offrir une couverture contre une baisse de la valeur relative du dollar canadien.

EXEMPLE

Si un investisseur investit dans un fonds japonais et que le dollar canadien se déprécie par rapport au yen, la valeur en dollars canadiens de son placement augmentera, et ce, que la valeur des parts du fonds en yens ait changé ou pas.

Un fonds mondial expose le client à au moins deux types de risque : le **risque de marché** du pays (ou des pays) où le fonds investit et le **risque de change**, étant donné que la valeur du dollar canadien peut augmenter ou diminuer par rapport à la monnaie de cet autre pays.

Ce ne sont toutefois pas tous les fonds mondiaux qui exposent les clients au risque de change. Les gestionnaires de portefeuille peuvent prendre part à des opérations de couverture sur le marché des changes en vue d'éliminer ou de réduire considérablement le risque de change du fonds. Pour ce faire, ils vendent des devises avec règlement à une date ultérieure au moyen de contrats à terme sur devises ou d'un autre type de contrat similaire appelé **contrat de change à terme**.

EXEMPLE

Supposons qu'un gestionnaire de portefeuille vende des yens pour livraison dans six mois, mais au taux de change courant. Si la valeur du yen augmente par rapport au dollar canadien, le gestionnaire de portefeuille réalisera un bénéfice sur le contrat. Si la valeur du yen baisse, le gestionnaire essuiera une perte. Ce que le gestionnaire se trouve à faire en participant au marché à terme des devises, c'est de fixer le prix auquel il convertira en dollars les yens qu'il recevra.

Le fait qu'un fonds mondial se couvre contre le risque de change en utilisant ce genre de produits dérivés sur devises sera mentionné dans son prospectus. Il est important que les représentants en épargne collective sachent si leurs fonds mondiaux couvrent leur risque de change ou pas, puisque certains clients préféreront assumer ce risque eux-mêmes et d'autres ne le voudront pas.

Les fonds mondiaux comportent d'autres risques, outre le risque de marché et le risque de change. D'abord, les pratiques comptables peuvent différer d'un pays à l'autre. Bien que certains pays aient adopté des pratiques très semblables à celles qui sont utilisées au Canada, d'autres ont des pratiques différentes. Les gestionnaires de portefeuille ont besoin de données comptables fiables pour pouvoir évaluer les risques et la rentabilité potentielle

© CSI

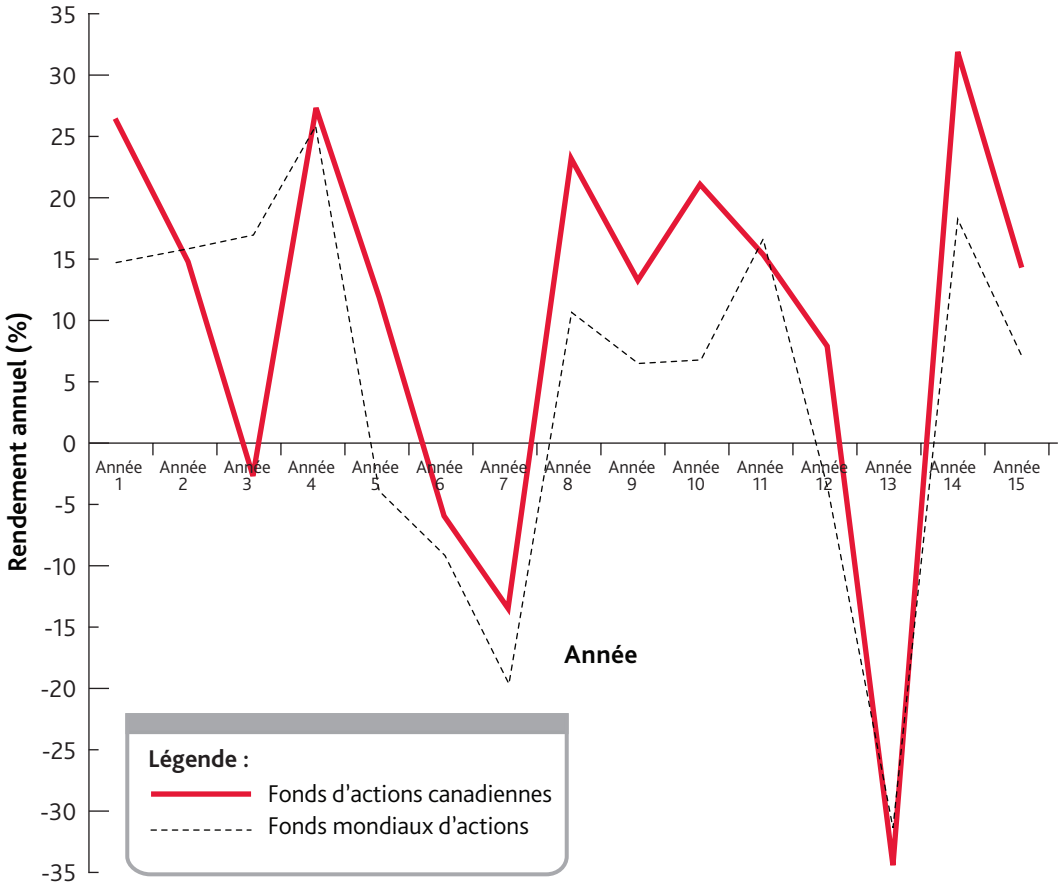
des entreprises. Si l'information comptable n'est pas fiable ou comparable, les résultats des placements peuvent s'en ressentir. De la même façon, le niveau de conformité et le contexte réglementaire diffèrent largement d'un pays à l'autre, surtout sur les marchés émergents d'Asie et d'Europe de l'Est.

Le deuxième facteur de risque supplémentaire auquel sont exposés les fonds mondiaux est lié à la liquidité et à l'efficience des marchés boursiers étrangers. Les marchés canadiens sont liquides pour la plupart des actions, et les cours auxquels les actions se négocient reflètent généralement l'information disponible à leur sujet. Cette situation correspond à la notion d'efficience du marché. Il se peut que les marchés boursiers étrangers (et à cet égard, les marchés obligataires) n'offrent pas autant de liquidité que les marchés canadiens, et il se peut que les cours ne reflètent pas l'information disponible de façon aussi immédiate. Pour certains marchés établis, comme ceux des États-Unis, le problème ne se pose pas. Mais dans le cas de marchés boursiers beaucoup plus modestes, comme ceux des pays en développement, l'inefficience des marchés boursiers peut compliquer la modification du portefeuille par les gestionnaires de portefeuille.

RENDEMENTS DES FONDS MONDIAUX D'ACTIONS

De tous les fonds mondiaux, ce sont les fonds d'actions qui sont les plus courants. Dans la présente section, nous comparons le rendement des fonds mondiaux d'actions à celui des fonds d'actions canadiennes pour la période fictive de 15 ans. Dans la figure 12.6, le rendement moyen des fonds d'actions canadiennes est similaire à celui de l'indice composé S&P/TSX.

Figure 12.6 | Rendements annuels simples : Fonds mondiaux d'actions



Source : Bloomberg

© CSI

La figure 12.6 montre que le rendement moyen des fonds mondiaux d'actions peut considérablement diverger de celui des fonds d'actions canadiennes. Ainsi, au cours de l'année 1, les fonds d'actions canadiennes ont affiché des rendements de 26,4 % alors que les fonds mondiaux d'actions ont traîné de l'arrière, avec un rendement de 14,8 %. Toutefois, pendant l'année 3, la situation s'est retournée : les fonds d'actions canadiennes ont chuté de 2,7 % et les fonds mondiaux d'actions ont progressé de 17 %. Au cours de cette période de 15 ans, les deux ont connu deux replis importants : le premier durant l'année 7, alors que les fonds d'actions canadiennes ont enregistré une baisse de 13,2 %, et les fonds mondiaux d'actions, une baisse de 19,7 %; le deuxième durant l'année 13, alors que les fonds d'actions canadiennes ont enregistré une baisse de 34,6 %, et celui des fonds mondiaux d'actions, une baisse de 31,4 %. Pour la période de 15 ans, le rendement annuel moyen des fonds mondiaux d'actions (2,84 %) a été inférieur à celui des fonds d'actions canadiennes (6,17 %).

Les fonds mondiaux d'actions produisent deux types de rendements : des dividendes et des gains en capital. Les gains en capital sont probablement plus importants. Les dividendes produits par les fonds mondiaux ne proviennent pas d'entreprises canadiennes, et par conséquent, ne donnent pas droit au crédit d'impôt pour dividendes. En conséquence, les dividendes de source étrangère sont imposés au même taux que les revenus d'intérêt.

EXEMPLES DE FONDS MONDIAUX FICTIFS

Les exemples qui suivent permettent de comparer les objectifs de placement, les portefeuilles, les stratégies de placement, les risques et les rendements de deux types différents de fonds mondiaux, à savoir un fonds d'obligations d'État et un fonds de marchés émergents.

FONDS MONDIAL D'OBLIGATIONS D'ÉTAT CRISTAL

L'objectif de placement du Fonds mondial d'obligations d'État Cristal est le suivant :

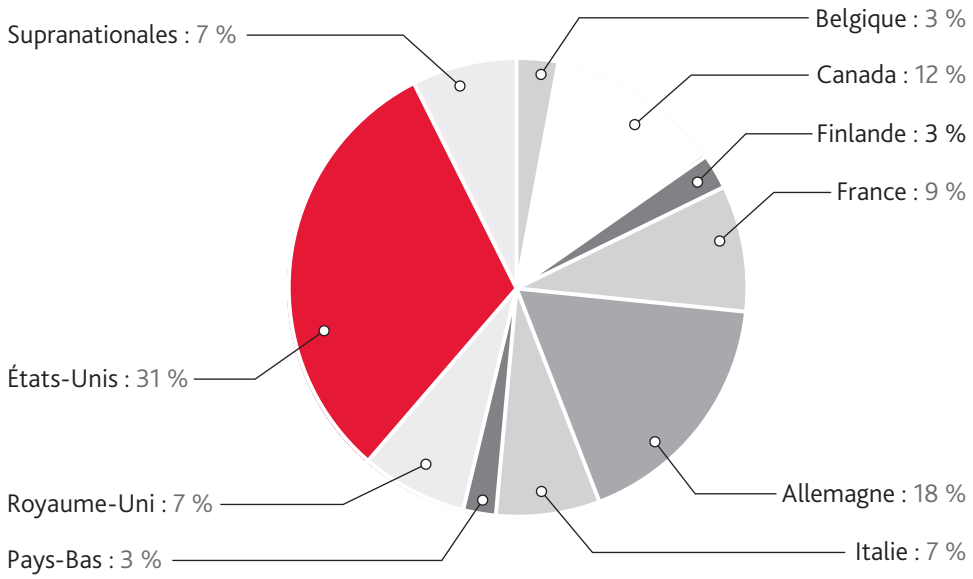
> *« […] obtenir, à long terme, un rendement total aussi élevé que celui des placements dans des titres d'emprunt émis ou garantis par des gouvernements et autres organismes gouvernementaux.*
>
> *Pour ce faire, le Fonds investit dans des obligations, des débentures et d'autres titres d'emprunt émis ou garantis par des gouvernements, des entités semi-publiques, des organismes gouvernementaux, des entités supranationales (comme la Banque internationale pour la reconstruction et le développement) et d'autres entités gouvernementales situés dans une grande variété de pays et libellés dans la monnaie de ces pays. Le Fonds sera géré de manière à assurer, en permanence, une diversification prudente quant aux régions, pays et titres. Selon certaines conditions du marché, des titres à court terme peuvent être compris dans le portefeuille. »*

Voilà exactement le genre d'objectif de placement dont on peut s'attendre d'un fonds mondial d'obligations qui investit dans des titres d'État. Des parties du portefeuille présenté ci-après et à la figure 12.7 révèlent que la diversification du Fonds s'étend à neuf pays, dont le Canada.

© CSI

Belgique	3 296 264 $	(2,8 %)
Canada	14 195 190 $	(12,1 %)
Finlande	3 366 934 $	(2,9 %)
France	10 229 732 $	(8,7 %)
Allemagne	20 693 569 $	(17,6 %)
Italie	8 484 775 $	(7,2 %)
Pays-Bas	3 129 604 $	(2,7 %)
Royaume-Uni	8 751 246 $	(7,4 %)
États-Unis	36 704 681 $	(31,2 %)
Entités supranationales	**8 653 625 $**	(7,4 %)
Total	**117 505 620 $**	

Figure 12.7 | Diversification d'un portefeuille mondial d'obligations d'État



À première vue, il est difficile d'établir si ce fonds couvre les fluctuations du dollar canadien. L'énoncé suivant figure à la fin de la section intitulée « Produits dérivés » du prospectus :

> *« Le Fonds mondial d'obligations d'État Cristal sera autorisé à investir dans des contrats de change à terme et dans des contrats à terme sur devises afin de se protéger des variations des taux de change dans la mesure déterminée par le conseiller en placement du portefeuille. La durée de ces contrats à terme et contrats de change à terme ne doit pas dépasser trois ans, et ces contrats doivent être limités à la valeur marchande des titres étrangers appartenant au Fonds et être libellés dans cette monnaie. Des ajustements seront apportés aux contrats à terme et contrats de change à terme appartenant au Fonds afin d'assurer que ces contrats sont limités comme il est susmentionné, ajustements qui seront effectués au moins toutes les semaines et plus fréquemment, au besoin, compte tenu de la conjoncture du marché… »*

© CSI

Comme il a été mentionné précédemment dans le présent chapitre, certains fonds mondiaux couvrent leur risque de change. Si les clients investissent dans un fonds mondial afin de diversifier leurs placements dans des monnaies autres que le dollar canadien, il se peut qu'ils ne souhaitent pas acquérir des parts d'un fonds qui couvre le risque de change. Ils préféreront alors investir dans un fonds qui ne réduit pas le risque de change au moyen d'opérations de couverture.

FONDS DE MARCHÉS ÉMERGENTS CRISTAL

L'objectif de placement du Fonds de marchés émergents Cristal est le suivant :

> *« […] obtenir une plus-value du capital à long terme en investissant principalement dans des titres de participation. Dans des conditions normales, au moins 65 % de l'actif total du Fonds sera investi dans des titres de participation de pays émergents, titres qui comprennent, aux présentes fins de placement, les actions ordinaires ou privilégiées (y compris les actions privilégiées convertibles), les obligations, les billets et les débentures convertibles en actions ordinaires ou privilégiées, les bons et les droits de souscription d'actions, les participations dans des fiducies ou des sociétés de personnes de même que des certificats représentatifs d'actions américaines, internationales ou autres. Dans les présentes, l'expression "pays émergents" signifie un pays que la Banque mondiale désigne comme ayant un revenu faible ou intermédiaire.*
>
> *Pour atteindre ses objectifs, le Fonds effectuera des placements principalement 1) dans des titres de participation d'entreprises dont le principal marché boursier est situé dans un pays émergent, 2) dans des titres de participation, négociés sur tout marché, d'entreprises qui tirent une part importante de leur chiffre d'affaires annuel de biens qu'elles ont produits, de ventes qu'elles ont effectuées ou de services qu'elles ont rendus dans des pays émergents ou 3) dans des titres de participation d'entreprises constituées en vertu de lois de pays émergents et qui ont un établissement principal dans de tels pays. Le Fonds sera géré de manière à assurer, en permanence, une diversification prudente quant aux régions, pays et titres. Selon certaines conditions du marché, des titres à court terme peuvent être compris dans le portefeuille. »*

Cet énoncé des objectifs de placement définit en termes très clairs les titres dans lesquels le gestionnaire de portefeuille peut investir. L'inventaire du portefeuille (qui n'est pas reproduit ici) montre que le Fonds détient des placements en actions dans 26 pays et des placements en obligations dans deux pays. Le Fonds ne couvre pas la valeur du dollar canadien.

QUE SONT LES FONDS SPÉCIALISÉS?

Les **fonds spécialisés** sont des fonds qui limitent d'une certaine façon leurs objectifs de placement. Il va sans dire que, en ce sens, tous les fonds communs de placement sont spécialisés. Cependant, les fonds spécialisés concentrent beaucoup plus leurs placements dans des titres ou des secteurs particuliers que les autres fonds. Il peut s'agir, par exemple, de **fonds de métaux précieux** ou de **fonds de ressources naturelles**. Chaque type de fonds spécialisé peut pratiquement être considéré comme faisant partie d'une catégorie à part.

FACTEURS DE RISQUE DES FONDS SPÉCIALISÉS

Les fonds spécialisés comportent des facteurs de risque qui reflètent la composition de leur portefeuille de placements, tout comme les autres fonds. Par exemple, les fonds aurifères fluctueront à la hausse et à la baisse selon l'évolution des prix de l'or. Cependant, de nombreux fonds spécialisés comportent un facteur de risque supplémentaire que les autres fonds tentent d'éviter en général, soit le manque de diversification.

En raison de leur spécialisation, les portefeuilles des fonds spécialisés ne sont généralement pas aussi bien diversifiés par secteur que les types de fonds plus classiques. Par exemple, un fonds de placements immobiliers est exposé entièrement au risque du marché immobilier, et un fonds de ressources naturelles a tendance à investir uniquement

© CSI

dans des entreprises du secteur des ressources naturelles. Comparativement aux fonds d'actions canadiennes classiques, par exemple, le manque de diversification des fonds spécialisés est parfois frappant.

Dans quelle mesure ce manque de diversification nuit-il aux clients? Cela dépend en grande partie de la façon dont le fonds spécialisé cadre avec le portefeuille actuel du client. Si un fonds spécialisé caractérisé par une faible diversification est le seul placement d'un client, cela peut effectivement poser problème.

Vos clients bénéficient le plus de la diversification lorsqu'ils détiennent des titres qui ont un faible degré de corrélation entre eux. Autrement dit, ils obtiennent une réduction du risque total lorsqu'ils détiennent un portefeuille composé de deux titres qui ne présentent aucune corrélation, mais aucune réduction si les titres affichent une corrélation positive parfaite.

Le même raisonnement s'applique aussi bien dans le cas d'un portefeuille que dans le cas de titres particuliers.

EXEMPLE

Supposons un client dont le portefeuille consiste en un fonds d'actions et un fonds d'obligations. Ce client peut réduire davantage le risque auquel il s'expose, sans compromettre le rendement, en investissant dans un autre fonds dont le rendement est faiblement corrélé avec celui de son portefeuille actuel. Ce fonds pourrait être un fonds spécialisé tel qu'un fonds de ressources naturelles ou un fonds de placements immobiliers. En soi, le fonds spécialisé est peu diversifié, mais combiné aux autres fonds du portefeuille, il en augmente la diversification.

Le principal aspect à retenir est qu'il ne faut jamais envisager un placement sans tenir compte du reste du portefeuille du client. C'est pourquoi le fait de n'avoir comme unique placement que des titres d'un fonds spécialisé ne constitue pas une bonne stratégie de placement pour un client, car ce dernier s'exposerait alors à un risque plus important que nécessaire pour un même rendement espéré.

EXEMPLES DE FONDS SPÉCIALISÉS FICTIFS

Les exemples qui suivent permettent de comparer les objectifs de placement, les placements et les risques de trois types de fonds spécialisés, à savoir un fonds de ressources, un fonds de métaux précieux et un fonds spécialisé de croissance.

FONDS DE RESSOURCES CRISTAL

L'objectif de placement du Fonds de ressources Cristal est le suivant :

> *« […] assurer la croissance du capital en investissant principalement dans des actions d'entreprises canadiennes du secteur des ressources naturelles. Le Fonds investit dans des actions d'entreprises exerçant leurs activités surtout dans les secteurs des métaux précieux, des métaux de base, du pétrole et du gaz naturel, ainsi que des produits forestiers, et dont le potentiel de croissance est élevé. Le Fonds peut investir dans des entreprises à faible capitalisation qui achètent et vendent des marchandises telles que des métaux précieux et d'autres métaux et des minéraux. »*

Voici ce que le prospectus révèle quant aux risques :

> *« Étant donné que le Fonds investit seulement dans quelques secteurs de l'économie, sa valeur peut fluctuer davantage que celle de fonds qui investissent dans de nombreux secteurs. Les variations des prix des marchandises et des conditions économiques mondiales ont également une incidence sur sa valeur. Étant donné que le Fonds peut investir dans de plus petites entreprises, sa valeur peut fluctuer davantage que celle de fonds qui investissent seulement dans d'importantes entreprises bien établies. »*

Comme c'est le cas de nombreux fonds spécialisés, l'objectif consiste à produire des gains en capital. Il importe de remarquer que ce fonds spécialisé investit dans des entreprises, des secteurs et des titres dans lesquels d'autres types de fonds spécialisés investissent. Par exemple, le prospectus indique que ce fonds peut acquérir des titres d'entreprises à faible capitalisation. Or, il existe des fonds de placements spécialisés dans les sociétés à faible

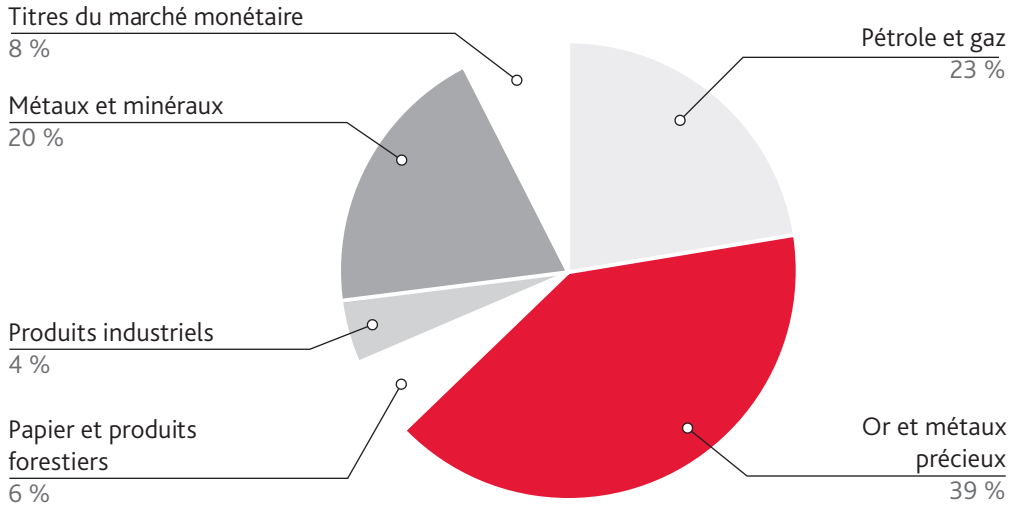
© CSI

capitalisation, tout comme il existe des fonds qui se spécialisent dans une seule marchandise (l'or par exemple). Dans un sens, le Fonds de ressources Cristal Resource est plus diversifié que d'autres fonds spécialisés.

Le portefeuille de placements de 35 289 000 $, qui est présenté à la figure 12.8, montre la ventilation partielle suivante par secteur de placement :

- pétrole et gaz, 7 991 000 $ (22,6 %);
- or et métaux précieux, 14 169 000 $ (40,2 %);
- papier et produits forestiers, 2 104 000 $ (6,0 %);
- produits industriels, 1 430 000 $ (4,1 %);
- métaux et minéraux, 6 904 000 $ (19,6 %);
- titres du marché monétaire 2 691 000 $ (7,6 %). Ces titres sont détenus à des fins de liquidité, soit pour satisfaire les demandes de remboursement, soit pour profiter des occasions perçues sur le marché.

Figure 12.8 | Diversification d'un fonds de ressources



FONDS DE MÉTAUX PRÉCIEUX CRISTAL

Les objectifs de placement du Fonds de métaux précieux Cristal sont les suivants :

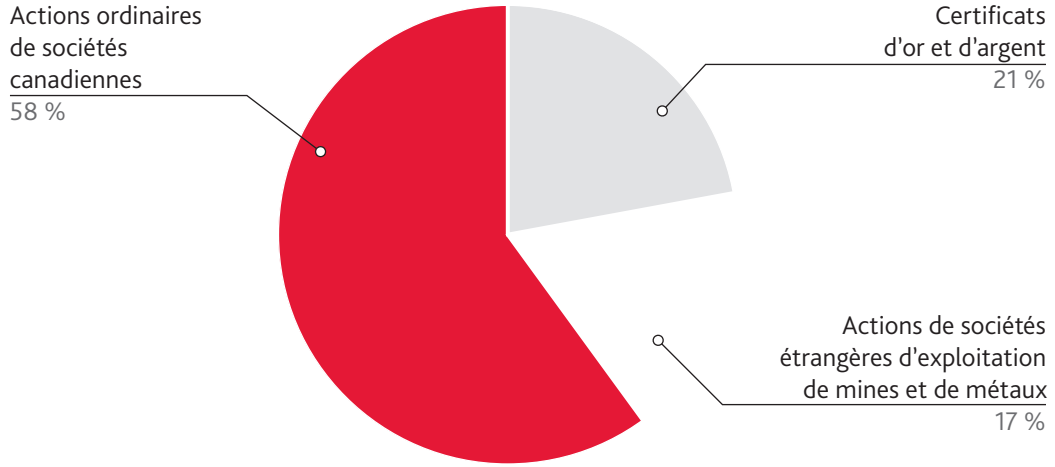
> *« Ce Fonds vise la croissance à long terme du capital en investissant principalement dans des métaux précieux (or, argent et platine) sous la forme de lingots, de pièces de monnaie, de reçus et de certificats et dans les actions ordinaires et d'autres titres d'entreprises canadiennes et étrangères œuvrant directement ou indirectement dans l'exploration, l'extraction et la production de métaux précieux. Le Fonds n'achètera pas d'argent et de platine si, à la suite d'un tel achat, ces deux métaux représentent plus de 20 pour cent de sa valeur liquidative. Le Fonds peut, de temps à autre, détenir une partie importante de son actif en espèces ou en quasi-espèces en raison de l'évolution des marchés.*
>
> *Comme le Fonds investit dans un secteur spécialisé, il est particulièrement sensible aux changements dans le secteur. Le prix de l'or et d'autres métaux précieux peut connaître d'importantes fluctuations attribuables à la politique monétaire internationale, aux événements politiques et à la spéculation. De plus, le prix de l'or peut être influencé par la conjoncture politique en Afrique du Sud, qui demeure le plus important producteur du monde. Des changements dans le secteur se répercuteront sur la valeur des métaux précieux détenus par le Fonds, de même que sur la valeur des entreprises dans lesquelles le Fonds a investi. Le prix des métaux précieux est exprimé en dollars américains, ce qui fait que la valeur des parts du Fonds sera touchée par les variations de valeur du dollar américain par rapport au dollar canadien. »*

© CSI

Ce fonds est plus spécialisé que le fonds de ressources présenté précédemment, puisqu'il investit uniquement dans le secteur des métaux précieux.

Selon son rapport annuel, l'actif du Fonds est composé à 58 % d'actions ordinaires d'entreprises canadiennes exerçant des activités minières liées à l'or et aux métaux précieux (118 040 000 $). Le Fonds détient aussi des certificats d'or et d'argent valant 43 661 000 $ (21 %) et des actions d'entreprises étrangères d'exploitation de mines et de métaux valant 35 399 000 $ (17 %). La figure 12.9 présente cette ventilation de l'actif du Fonds.

Figure 12.9 | Ventilation de l'actif d'un fonds de métaux précieux



FONDS SPÉCIALISÉ DE CROISSANCE CRISTAL

Le prospectus simplifié du Fonds spécialisé de croissance Cristal décrit les objectifs, la politique de placement et les facteurs de risque supplémentaires de la façon suivante :

Objectif	L'objectif du Fonds est de réaliser une plus-value du capital à long terme en concentrant les placements dans des secteurs présentant des tendances et des valeurs émergentes.
Stratégie de placement	Pour atteindre cet objectif, le Fonds effectue des placements principalement dans de petites entreprises. L'accent est mis sur l'analyse et la sélection de titres en particulier plutôt que de secteurs industriels.
Risques	Le Fonds effectue des placements dans de petites entreprises dont, en général, la capitalisation boursière est inférieure à 500 millions de dollars. Les titres de petites entreprises sont souvent moins liquides, moins négociables et plus volatils que ceux d'entreprises de plus grande envergure.

On peut considérer ce fonds comme un type de fonds d'actions, sauf qu'il se spécialise dans des entreprises à faible capitalisation. Il s'agit généralement d'entreprises qui fabriquent et commercialisent de nouveaux types de produits pour lesquels la demande peut être difficile à établir. De plus, les titres d'un grand nombre de ces entreprises à faible capitalisation peuvent être achetés uniquement sur le marché hors cote et le volume d'opérations est souvent faible, ce qui rend moins efficient le marché pour les actions de ces entreprises.

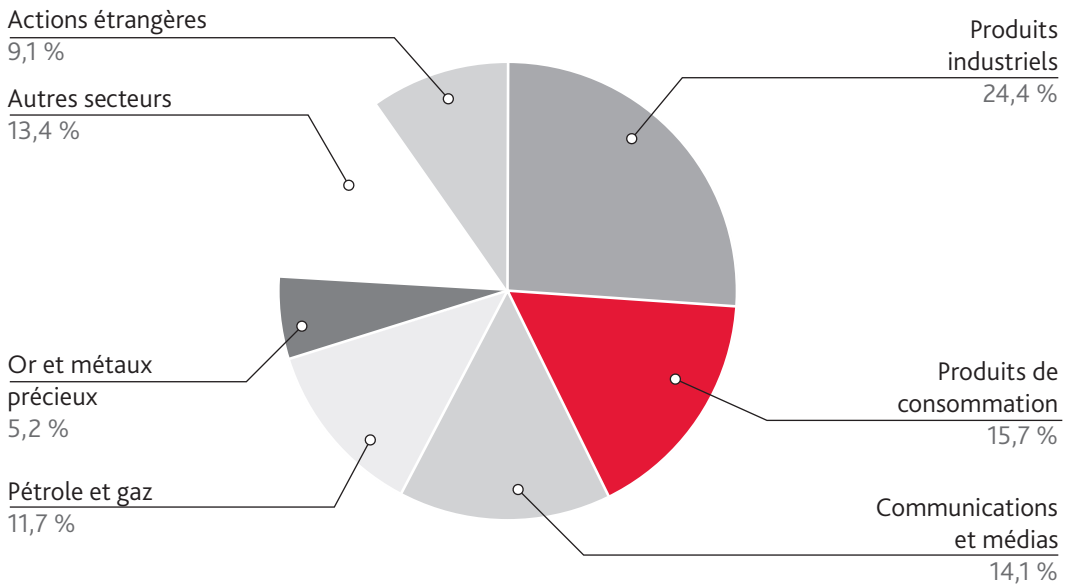
Dans le portefeuille de placement reproduit ci-dessous sous forme sommaire et présenté à la figure 12.10, les actions canadiennes composent 84,5 % du portefeuille de ce fonds de croissance spécialisé.

© CSI

Actions canadiennes		
Produits industriels	44 321 217 $	(24,4 %)
Produits de consommation	28 538 870 $	(15,7 %)
Communications et médias	25 576 540 $	(14,1 %)
Pétrole et gaz	21 316 424 $	(11,7 %)
Or et métaux précieux	9 468 408 $	(5,2 %)
Autres secteurs	24 382 502 $	(13,4 %)
Total	153 603 961 $	(84,5 %)
Actions étrangères	16 556 495 $	(9,1 %)

Notez que les espèces et les placements à court terme constituent le reste du portefeuille, soit 6,4 %.

Figure 12.10



COMPTE INTÉGRÉ DE FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Un programme de **compte intégré de fonds communs de placement** fournit une série de portefeuilles composés de plusieurs fonds communs de placement visant à refléter des modèles présélectionnés de répartition des actifs. Chaque modèle vise à satisfaire les besoins d'un groupe d'investisseurs partageant un profil similaire. Par contraste avec un fonds équilibré, un compte intégré de fonds communs de placement externalise en général la gestion et la sélection des titres de chaque catégorie d'actifs à différents gestionnaires. La responsabilité de la décision de la répartition des actifs revient au promoteur du compte intégré de fonds communs de placement. À des fins pratiques, tous les frais d'administration, de gestion et de négociation sont habituellement regroupés dans des frais uniques de compte intégré.

Les investisseurs dans des comptes intégrés de fonds communs de placement détiennent des parts du fonds de fonds, mais ils ne sont pas propriétaires des fonds sous-jacents ni des titres sous-jacents des fonds. Les comptes

© CSI

intégrés de fonds communs de placement sont offerts soit avec intégration de la rémunération des conseillers soit avec exclusion de celle-ci (sur une base d'honoraires), ce qui accroît la souplesse et l'acceptabilité de ces produits.

Du point de vue des opérations, il n'y a guère de différences entre les comptes intégrés de fonds communs de placement et les fonds classiques. Pour le client, le processus d'achat, de rachat et de présentation de l'information est le même que pour les fonds communs de placement. Pour le représentant en épargne collective, le processus est aussi largement le même, des différences se trouvant seulement dans des aspects précis de la rémunération.

Du point de vue réglementaire, les comptes intégrés de fonds communs de placement constituent une structure de placement particulière. En effet, un fonds de fonds existe en tant que personne morale en sus de celle des fonds sous-jacents. Des dispositions réglementaires particulières régissent donc la constitution et la promotion des comptes intégrés de fonds communs de placement. La réglementation comprend par exemple des interdictions de double rémunération (double imposition de frais pour les mêmes services ou composantes). Autrement, négocier des parts de comptes intégrés de fonds communs de placement, c'est essentiellement comme négocier des parts de fonds.

Les comptes intégrés de fonds communs de placement peuvent être des fonds de fonds ou des services de répartition de portefeuille. Dans le cas d'un **fonds de fonds**, le client possède des parts d'un ensemble de fonds communs de placement, alors que dans le cas d'un **service de répartition de portefeuille**, le client possède des parts de plusieurs fonds communs de placement dans les proportions établies par l'entremise du service de répartition. Ainsi, s'il souscrit à un service de répartition de portefeuille, l'investisseur possède réellement des parts des fonds constituants plutôt que des parts d'un fonds détenant d'autres fonds.

FONDS COMMUNS DE PLACEMENT PLUS RISQUÉS

Comment les fonds d'actions, les fonds équilibrés et les fonds spécialisés se comparent-ils? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

© CSI

RÉSUMÉ

Après avoir lu le présent chapitre, vous devriez pouvoir :

1. Décrire, comparer et mettre en opposition la composition des divers types de fonds d'actions.
   - Les fonds d'actions investissent dans des actions ordinaires et des actions privilégiées d'entreprises cotées en bourse.
   - En général, ils ont pour objectif de produire des gains en capital et parfois un revenu courant sous forme de dividendes.
   - Les fonds d'actions canadiennes peuvent être subdivisés en trois types relativement distincts : les fonds d'actions « classiques », les fonds d'actions de croissance et les fonds indiciels d'actions.
   - Les enjeux ESG sont parmi les plus importants catalyseurs de changement dans le monde actuel. Ils comprennent les changements climatiques, la rareté de l'eau, les relations avec les Autochtones et la communauté, ainsi que la diversité et l'inclusion.
2. Énumérer et décrire les objectifs de placement, les rendements comparatifs et la volatilité des divers types de fonds d'actions.
   - L'objectif de placement d'un fonds d'actions de croissance est la réalisation de gains en capital. Un revenu de dividendes peut être obtenu, mais il est habituellement minimal.
   - Un fonds indiciel d'actions a pour objectif la réalisation de gains en capital. Pour ce faire, il constitue un portefeuille de placements qui cherche à reproduire un indice boursier particulier.
   - Les fonds équilibrés ont pour objectif de produire un revenu courant et des gains en capital, tout en préservant le capital.
   - Un nouveau type de fonds équilibré est apparu au cours des dernières années : les fonds à date cible. Ces fonds ont une date d'échéance et le risque qu'ils présentent diminue à mesure que l'échéance approche.
   - Le fonds mondial d'actions a pour principal objectif la réalisation de gains en capital à long terme.
   - L'objectif de placement des fonds spécialisés est de concentrer beaucoup plus les placements dans des titres ou des secteurs particuliers que les autres fonds en vue de dégager de meilleurs rendements que des placements diversifiés.
   - Le rendement moyen des fonds d'actions suit de près celui de l'indice TSX, et les rendements des fonds d'actions et des fonds de croissance sont beaucoup plus volatils que les rendements des fonds du marché monétaire.
   - Étant donné que les fonds équilibrés se composent d'obligations et d'actions, leur rendement se situe généralement entre les rendements des fonds d'obligations et les rendements des fonds d'actions.
3. Décrire les caractéristiques et les principales catégories de fonds spécialisés.
   - Les fonds spécialisés ont tendance à concentrer leurs placements dans des titres ou des secteurs particuliers.
   - Les fonds spécialisés ne sont généralement pas bien diversifiés et sont exposés au risque inhérent du secteur ou de l'industrie.
   - Un programme de compte intégré de fonds communs de placement fournit une série de portefeuilles composés de plusieurs fonds communs de placement visant à refléter des modèles présélectionnés de répartition des actifs.
   - Par contraste avec un fonds équilibré, un compte intégré de fonds communs de placement externalise en général la gestion et la sélection des titres de chaque catégorie d'actifs à différents gestionnaires.

© CSI

- Du point de vue des opérations, il n'y a guère de différences entre les comptes intégrés de fonds communs de placement et les fonds classiques.
- Les comptes intégrés de fonds communs de placement peuvent être des fonds de fonds ou des services de répartition de portefeuille.

QUESTIONS DE RÉVISION

Maintenant que vous avez terminé ce chapitre, vous devriez être prêt à répondre aux questions de révision du chapitre 12.

FOIRE AUX QUESTIONS

Si vous avez des questions à propos de ce chapitre, vous pouvez trouver les réponses en ligne dans la FAQ du chapitre 12.

© CSI

Produits gérés alternatifs 13

SOMMAIRE

Que sont les billets à capital protégé?

Que sont les fonds de couverture?

Que sont les sociétés d'investissement à capital fixe?

Que sont les fonds négociés en bourse?

Que sont les fonds distincts?

OBJECTIFS D'APPRENTISSAGE

1 | Nommer les caractéristiques, les avantages et les risques des divers produits gérés alternatifs qui sont traités dans le présent chapitre et établir la distinction entre eux.

2 | Nommer et décrire les coûts associés aux produits gérés alternatifs.

3 | Énumérer et comparer les éléments dont on doit tenir compte avant d'investir dans chaque produit.

© CSI

TERMES CLÉS

Les termes clés sont définis dans le glossaire et sont en caractères **gras** dans le chapitre.

bénéficiaire

billet à capital protégé

comportement prévu du marché boursier; humeur du marché

erreur de suivi

fonds à fenêtre

fonds à portefeuille de fonds

fonds communs de placement alternatif

fonds d'investissement à capital fixe à pouvoir discrétionnaire

fonds de couverture

fonds distincts

fonds négocié en bourse

formule d'établissement de la moyenne du rendement

garantie à l'échéance

homologation

investisseur qualifié

notice d'offre

option de renouvellement

plafond de participation au rendement

prestation de décès

prestations de retrait minimum garanti

produits gérés alternatifs

rémunération au rendement

rentier

risque de deuxième ordre

risque de premier ordre

seuil d'application des commissions de performance

société d'investissement à capital fixe

souscription minimale

stratégie de valeur relative

stratégie directionnelle

stratégie événementielle

taux de rendement minimal

titulaire de contrat

© CSI

INTRODUCTION

Depuis le début des années 1990, les produits gérés ont gagné en popularité auprès des investisseurs, particulièrement de ceux qui considèrent comme trop complexe ou trop risquée la souscription directe d'obligations ou d'actions. Ces produits conviennent également aux épargnants qui disposent d'un capital restreint, mais qui veulent tout de même profiter des avantages de la diversification et de la gestion professionnelle.

Les produits gérés vont bien au-delà des fonds communs de placement. Dans le secteur du placement, la seule constante est le changement. En raison de la création constante de produits sur les marchés financiers et dans le secteur de la gestion de patrimoine en général, un nombre impressionnant de produits gérés alternatifs différents sont offerts, ce qui rend le processus de prise de décisions de placement d'autant plus difficile. À mesure que l'éventail des possibilités s'élargit, l'investisseur doit faire davantage d'analyses avant d'investir, et les représentants en épargne collective doivent livrer concurrence à de nouveaux produits qu'ils ne sont pas autorisés à vendre.

Les **produits gérés alternatifs** sont des portefeuilles de catégories d'actifs de base ou de marchandises qui sont gérés professionnellement. Ils comprennent les fonds distincts, les fonds de couverture, les fonds communs de placement alternatifs, les fonds négociés en bourse, les sociétés d'investissement à capital fixe et les billets à capital protégé (BCP).

Ce qui distingue les produits gérés alternatifs des autres groupes de produits de placement, tels que les fonds communs de placement, c'est l'usage qu'ils font de stratégies de placement complexes, comme l'emploi de produits dérivés et de l'effet de levier ainsi que le recours à des garanties du capital. Le profil risque-rendement des produits gérés alternatifs présente des distorsions comparativement à celui des catégories d'actifs classiques, distorsions causées par l'emploi de ces stratégies de placement.

Dans le présent chapitre, nous aborderons les caractéristiques, les avantages et les coûts des catégories de produits gérés alternatifs les plus courants.

QUE SONT LES BILLETS À CAPITAL PROTÉGÉ?

Un **billet à capital protégé** (BCP) est un instrument d'emprunt. À l'instar des autres instruments d'emprunt, le BCP a une date d'échéance à laquelle l'émetteur convient de rembourser aux investisseurs leur capital. En plus du capital, les BCP génèrent de l'intérêt qui est versé soit à l'échéance, soit au moyen de paiements réguliers liés au rendement positif de l'actif sous-jacent au BCP. Les actifs sous-jacents peuvent être des actions ordinaires, des indices, des fonds communs de placement, des fonds négociés en bourse, des marchandises ou des fonds de couverture.

Au Canada, seules les six banques les plus importantes (les Big Six) émettent des BCP. Les banques s'acquittent des trois principaux rôles, à savoir garant, concepteur et distributeur.

- À titre d'émettrices de BCP, les banques garantissent le remboursement du capital à l'échéance. La valeur de cette garantie repose entièrement sur la solvabilité perçue de l'émetteur. En cas de défaillance, les investisseurs détenant les BCP ont les mêmes droits que tous les investisseurs détenant des billets de dépôt de la banque.
- Les concepteurs voient à la sélection du sous-jacent, de l'échéance et de toute caractéristique particulière associée au paiement des intérêts. Ce rôle revient presque toujours à un groupe spécialisé en dérivés sur actions, qui relève habituellement de la division Marchés des capitaux de la banque.
- Les banques distribuent les BCP principalement par l'intermédiaire de leur division de courtage. Certaines banques font également appel à un tiers courtier en valeurs mobilières ou en épargne collective.

COÛTS ASSOCIÉS AUX BILLETS À CAPITAL PROTÉGÉ

Les BCP comportent de nombreux coûts. Comme ils ne sont pas des fonds communs de placement, ils ne sont pas assujettis aux normes de transparence de tels fonds ou des produits financiers placés au moyen d'un prospectus. Cette absence de transparence empêche l'investisseur de bien comprendre tous les coûts associés à ce type de produit. Avant d'investir dans des BCP, il est donc particulièrement important de déterminer leur convenance.

© CSI

Les BCP ne sont pas couverts par la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC) : ils sont considérés comme des billets de dépôt non assurés. Les BCP ne sont pas émis par voie de prospectus puisqu'ils ne sont pas considérés comme des valeurs mobilières. Dans la plupart des provinces, il n'est pas nécessaire d'avoir un permis particulier pour les vendre.

Il faut tenir compte des coûts implicites et des coûts explicites à l'achat d'un BCP. Les coûts explicites sont décrits dans les documents de placement et comprennent ceux qui sont énumérés dans le tableau 13.1.

Tableau 13.1 | Coûts explicites courants liés aux BCP

Commissions	Les BCP ont été conçus à bien des égards pour ressembler à des fonds communs de placement. Les BCP diffèrent des fonds communs de placement du fait que l'investisseur assume le coût de la commission au moment de l'achat, car la valeur liquidative (VL) des BCP diminue directement par suite du versement des commissions.
Frais de gestion	À l'instar des fonds communs de placement, plusieurs BCP sont assortis de frais de gestion au titre de la gestion active des actifs du BCP. Certains BCP n'exigent toutefois pas de frais de gestion. Lorsque des frais de gestion sont exigés, ils sont imputés aux actifs du BCP. Les frais de gestion affectent le rendement du BCP qui, à son tour, affecte le paiement final reçu par les investisseurs.
Frais de rachat anticipé	La plupart des BCP exigent des frais de rachat anticipé. Un barème typique de frais de rachat anticipé s'applique pendant une période de deux à cinq ans et les frais diminuent au fil du temps. La raison d'être des frais de rachat anticipé est de veiller à ce que l'émetteur de BCP touche la totalité des frais ou honoraires prévus.
Frais de structuration et frais de garantie	Certains BCP comprennent des frais explicites de structuration, et la plupart des BCP imposent des frais pour fournir la garantie de capital.

Les coûts implicites comprennent certains frais assumés par les investisseurs qui sont soit immédiatement visibles ou non, soit communiqués ouvertement ou non dans les documents. Le tableau 13.2 énumère les types de coûts implicites les plus courants.

Tableau 13.2 | Coûts implicites courants liés aux BCP

Formules d'établissement de la moyenne du rendement	Plusieurs BCP basés sur des fonds communs de placement et productifs de revenu se servent de **formules d'établissement de la moyenne du rendement**, ce qui fait que le paiement final du BCP est fondé non pas sur la valeur de l'actif sous-jacent à l'échéance, mais sur une forme de rendement moyen de l'actif sous-jacent sur la durée de vie du billet. Ce rendement moyen repose généralement sur la valeur liquidative moyenne mensuelle du billet et peut entraîner une augmentation ou une diminution du rendement pour les investisseurs.
Plafond de participation au rendement	Un BCP assorti d'un **plafond de participation au rendement** promet de verser le rendement gagné par un actif particulier jusqu'à concurrence d'un plafond. ***Exemple :*** Un CPG indexé pourrait verser 60 % du rendement de l'indice S&P/TSX 60, tout en garantissant le capital du placement. Si le rendement de l'actif sous-jacent dépasse le plafond, l'investisseur assume un coût d'opportunité, car il aurait obtenu un rendement supérieur de son placement en l'absence d'un plafond.
Rendements sur le cours et rendements totaux	Le paiement final est fondé sur le rendement sur le cours de l'actif sous-jacent plutôt que sur le rendement total de celui-ci. Le rendement total comprend la variation du cours plus tout revenu, tel que des dividendes ou des intérêts. L'utilisation du rendement sur le cours plutôt que du rendement total est un coût caché, car elle sous-estime le rendement réel de l'actif sous-jacent.

© CSI

AVANTAGES ET RISQUES DES BILLETS À CAPITAL PROTÉGÉ

Les investisseurs individuels ayant une somme relativement modeste à investir peuvent employer les BCP pour investir dans des marchés auxquels ils ne pourraient normalement pas accéder. Un BCP pourrait utiliser comme actif sous-jacent un panier de marchandises sélectionnées ou un fonds de couverture. Dans ce cas-ci, l'investisseur d'un BCP ne serait pas assujetti aux importants montants minimums de placement, aux exigences relatives aux investisseurs qualifiés ou aux appels de marge qu'entraîne normalement un investissement direct dans un fonds de couverture ou dans des marchandises.

De plus, un BCP peut augmenter le rendement pouvant être obtenu d'espèces et de quasi-espèces comme les CPG et les bons du Trésor. En regard de la relative faiblesse des taux d'intérêt réels (taux d'intérêt nominal diminué du taux prévu d'inflation) que procurent actuellement la plupart des quasi-espèces traditionnelles, un BCP peut produire un rendement supérieur tout en protégeant le capital investi.

Enfin, les BCP peuvent aussi convenir à l'investisseur qui a une aversion extrême pour le risque et qui a la capacité, mais non le désir, d'assumer un risque similaire à celui des titres de participation. Tant qu'il a confiance dans la garantie de l'émetteur, l'épargnant peut investir dans un BCP pour obtenir une exposition aux actions, aux marchandises et à bien d'autres instruments sans avoir à prendre le risque d'investir lui-même directement dans ces actifs.

Si un BCP est dépourvu du risque de perte du capital, il n'est quand même pas considéré comme sans risque. Les risques associés aux BCP, qui comprennent le risque d'illiquidité, le risque de rendement, le risque de crédit et le risque de change, sont décrits dans le tableau 13.3.

Tableau 13.3 | Risques associés aux BCP

Risque d'illiquidité	La plupart des BCP offrent la liquidité, car ils peuvent habituellement être revendus à l'émetteur avant l'échéance, à certaines dates, des frais et un préavis y étant associés, même si l'émetteur n'a pas l'obligation de racheter les billets. L'investisseur devrait acheter un BCP dans l'intention de le détenir jusqu'à l'échéance.
Risque de rendement	Il se peut que le rendement d'un BCP ne suive pas exactement le rendement de l'actif sous-jacent, qu'il soit en fait inférieur ou supérieur à celui-ci. Cette disparité des rendements est susceptible de se produire dans les premières années de l'émission du BCP. Compte tenu du nombre de facteurs en cause dans la détermination du prix d'un BCP (dont les taux d'intérêt, les frais, le rendement réel de l'actif sous-jacent, le recours à l'effet de levier ou non et divers frais explicites et implicites), l'investisseur ne fait pas qu'acheter le rendement d'un actif sous-jacent auquel on a ajouté une caractéristique de protection du capital.
Risque de crédit	Il se peut que l'émetteur ne soit pas en mesure de rembourser le capital à l'échéance. Même si cette situation est peu probable, d'autant plus que les émetteurs sont d'ordinaire de grandes banques bien connues, le risque demeure.
Risque de change	Comme plusieurs BCP suivent ou reproduisent le rendement d'un actif sous-jacent étranger qui peut être libellé dans une monnaie étrangère, l'investisseur peut être exposé au risque de change. Une variation de la valeur de la devise par rapport au dollar canadien réduira le rendement exprimé en dollars canadiens.

© CSI

AVANT D'INVESTIR DANS DES BILLETS À CAPITAL PROTÉGÉ

Les BCP sont, d'une certaine manière, plus difficiles à évaluer que les placements traditionnels. Les émetteurs de BCP ne sont pas obligés de communiquer autant d'informations qu'ils auraient à le faire si des actions ou obligations étaient émises sur le marché. Cependant, les points suivants doivent être pris en compte lorsqu'on évalue un BCP :

- La solvabilité de l'émetteur devrait être hors de tout doute. L'émetteur est la seule partie à laquelle l'investisseur peut s'adresser pour obtenir le paiement du capital et du rendement.
- L'investisseur devrait comprendre la méthode de calcul employée pour établir le rendement variable final.
- L'investisseur devrait comprendre les facteurs de risque associés à l'actif sous-jacent, qu'il s'agisse d'un fonds commun de placement, d'un fonds de couverture ou d'une action ordinaire.
- La protection du capital devrait en valoir le coût. Cet aspect est particulièrement important pour les BCP à base d'actions, qui sont à plus long terme (plus de cinq ans) et pour lesquels l'échéance lointaine diminue le risque de perte. La protection du capital pourrait en valoir le coût dans le cas d'un panier sous-jacent de marchandises, mais pas dans celui d'un fonds commun de placement sous-jacent qui n'a jamais perdu d'argent sur la durée correspondante du BCP.

Étude de cas | Paul évalue le risque et le rendement (*à titre informatif seulement*)

Sandra est une représentante en épargne collective qui travaille pour la division des fonds communs de placement de la Banque ABC. Elle rencontre Paul, un de ses clients. Après avoir subi de lourdes pertes dans ses placements lors de la plus récente crise financière, Paul a déplacé la plus grande partie de son portefeuille de placements dans des CPG et il hésite depuis à investir de nouveau. Paul a toutefois vu que les marchés boursiers ont rebondi considérablement ces dernières années et il sait que la croissance de son portefeuille est nécessaire à l'atteinte de ses objectifs de retraite. Comme les taux actuels des CPG sont très bas, Paul souhaite discuter avec Sandra des occasions de placement qui lui permettront de profiter du rendement des marchés boursiers sans courir le risque de perdre son capital.

Sandra explique à Paul que les fonds communs de placement n'offrent pas de garantie quant au rendement ou à la protection du capital, et qu'à l'exception des fonds du marché monétaire, il y a un risque de rendements négatifs même avec les fonds les plus conservateurs. Sandra indique toutefois à Paul qu'il existe une option s'il veut investir dans les marchés boursiers sans courir le risque de perdre son capital : les billets à capital protégé. Sandra explique à Paul que les BCP garantissent à l'investisseur la protection de son investissement original. Le rendement de l'investisseur consiste en un pourcentage du rendement d'un marché boursier au cours d'une période prédéterminée.

Sandra informe Paul que le BCP Actions canadiennes de croissance sur trois ans de la Banque ABC lui conviendrait parfaitement. Grâce à la durée de trois ans du BCP, Paul pourra en apprendre sur la façon dont cette solution peut l'aider à atteindre ses buts sans l'obliger à immobiliser son capital plus longtemps. La Banque ABC est une importante banque à charte canadienne, de sorte qu'il n'y a pratiquement aucun risque de crédit lié à l'émetteur. Le capital de Paul est garanti. Le rendement du BCP sera relié au rendement de l'indice composé S&P/TSX durant la période de trois ans; Paul bénéficiera donc des hausses du marché boursier tout en évitant les éventuelles baisses.

Sandra explique que cette garantie a toutefois un coût : Paul ne recevra que 50 % du rendement de l'indice au terme de la période de trois ans, et si ce rendement est négatif, il recevra son capital, mais aucun rendement sur son placement. Paul est prêt à accepter ce coût, car il désire équilibrer le risque et le rendement d'une manière qui répond adéquatement à ses besoins.

© CSI

QUE SONT LES FONDS DE COUVERTURE?

Les **fonds de couverture** sont des fonds de capitaux peu réglementés et qui sont exploités par des gestionnaires qui disposent d'une énorme latitude dans l'application des diverses stratégies de placement. Les stratégies des fonds de couverture sont aussi souvent appelées stratégies de placement alternatives. Les gestionnaires des fonds de couverture ne sont pas restreints par les règles qui s'appliquent aux fonds communs de placement. Ils peuvent prendre des positions vendeur, utiliser des dérivés aux fins d'effet de levier et de spéculation, effectuer des opérations d'arbitrage et investir dans tout type de marché et dans presque n'importe quelles circonstances, s'ils y voient une occasion de réaliser un rendement positif.

Outre les stratégies alternatives, la catégorie des placements alternatifs comprend les actifs alternatifs et le capital-investissement. Parmi ces placements, on retrouve notamment les biens immobiliers, les marchandises et les titres non cotés en bourse (p. ex. le capital-investissement).

Contrairement à ce que leur nom laisse entendre, certains fonds de couverture ne couvrent pas leurs positions. Il vaut mieux considérer le fonds de couverture comme un fonds qui se caractérise par la manière dont il est structuré, plutôt que par les nombreux types de stratégies de placement qui sont utilisés.

Un autre type de fonds qui utilise des stratégies alternatives est le **fonds commun de placement alternatif**, aussi appelé « fonds alternatif liquide » ou « placement alternatif liquide ». Cette structure de fonds, qui a récemment fait son entrée au Canada, remplace ce qu'on appelait les « fonds marché à terme ». En vertu de la réglementation, les fonds communs de placement alternatifs sont autorisés à davantage recourir à la vente à découvert, à l'effet de levier et aux produits dérivés que les fonds communs de placement traditionnels, mais dans une mesure moindre que les fonds de couverture. Contrairement aux fonds de couverture, les titres de fonds communs de placement alternatifs peuvent être vendus aux particuliers. En effet, les fonds de couverture s'adressent à un public plus restreint.

LE SAVIEZ-VOUS?

Exigences de compétence pour la vente de fonds communs de placement alternatifs

Les représentants inscrits (RI) auprès de l'OCRI sont autorisés à vendre des fonds communs de placement alternatifs, dans les limites de leur catégorie d'accréditation. Cependant, comme pour tout autre produit, le courtier et le RI doivent s'assurer de respecter la règle « Bien connaître son produit ».

Les représentants en épargne collective ne sont pas autorisés à faire le commerce de fonds communs de placement alternatifs à moins de répondre à l'une des exigences suivantes :

- avoir la note de passage au *Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada*;
- avoir la note de passage au *Cours d'initiation aux produits dérivés*;
- avoir réussi le programme de *Chartered Financial Analyst* (CFA); ou
- répondre aux normes de compétences requises par un organisme d'autoréglementation.

Cette exigence de compétence est une composante de la réglementation des ACVM sur les fonds marché à terme (NC 81-104) qui a toujours cours, du moins pour le moment. Les ACVM effectuent une révision générale des cibles relatives à la compétence et il est possible que les exigences pour vendre des fonds communs de placement alternatifs évoluent avec le temps, et que des changements soient apportés aux exigences de formation.

Comme les gestionnaires de fonds de couverture disposent d'une énorme latitude pour ce qui est des types de stratégies qu'ils peuvent employer, la compétence des gestionnaires est plus importante pour les fonds de couverture que dans le cas de presque tous les produits gérés alternatifs. De plus, les objectifs de placement et la convenance pour l'investisseur d'un fonds de couverture varient selon la stratégie choisie par le gestionnaire et le niveau de risque-rendement ciblé.

© CSI

Tout comme les fonds communs de placement, les fonds communs de placement alternatifs et les fonds de couverture :

- sont des fonds en gestion commune, qui peuvent donner lieu à des frais d'acquisition à la souscription;
- imposent des frais de gestion;
- sont des fonds dont on peut acheter ou vendre les titres par l'intermédiaire d'un courtier en valeurs mobilières.

Malgré ces ressemblances, le fonds de couverture se distingue du fonds commun de placement sur un certain nombre de points, résumés au tableau 13.4.

Tableau 13.4 | Comparaison des fonds communs de placement, des fonds communs de placement alternatifs et des fonds de couverture

Principales caractéristiques des produits et restrictions réglementaires	Fonds communs de placement traditionnels	Fonds communs de placement alternatifs	Fonds de couverture
Objectif de placement	Maximiser le rendement relatif	Maximiser le rendement absolu, tout en offrant une protection contre la baisse en cas de recul des marchés	Maximiser le rendement absolu, tout en offrant une protection contre la baisse en cas de recul des marchés
Vente à découvert d'un émetteur donné	Maximum de 5 % de la VL du fonds	Maximum de 10 % de la VL du fonds	Autorisé selon la notice d'offre
Total des ventes à découvert permises pour le fonds	Maximum de 20 % de la VL du fonds	Maximum de 50 % de la VL du fonds	Autorisé selon la notice d'offre
Diversification – concentration (au niveau de l'émetteur)	Maximum de 10 % de la VL investie dans des titres d'un seul émetteur	Maximum de 20 % de la VL investie dans des titres d'un seul émetteur	Seuil fixé par la notice d'offre
Fréquence du calcul de la VL du fonds	La VL doit être calculée de manière hebdomadaire, à moins d'avoir recours à des produits dérivés particuliers ou à des ventes à découvert, auquel cas la VL doit être calculée quotidiennement	Comme les fonds communs de placement traditionnels	Fréquence fixée par la notice d'offre (habituellement mensuellement ou trimestriellement)
Frais de gestion autorisés	Oui	Oui	Comme défini dans la notice d'offre
Rémunération au rendement autorisée	Oui, mais la rémunération au rendement doit suivre un indice de référence	Oui, mais la rémunération au rendement est basée normalement sur le rendement total du fonds	Oui, mais la rémunération au rendement est basée normalement sur le rendement total du fonds

© CSI

Tableau 13.4 | Comparaison des fonds communs de placement, des fonds communs de placement alternatifs et des fonds de couverture

Principales caractéristiques des produits et restrictions réglementaires	Fonds communs de placement traditionnels	Fonds communs de placement alternatifs	Fonds de couverture
Rachat des produits	Habituellement chaque jour	Habituellement chaque jour	Habituellement chaque mois, parfois chaque trimestre
Investisseurs autorisés	Grand public	Grand public	Investisseurs dispensés, qualifiés, institutionnels ou faisant un placement initial minimal de 150 000 $
Divulgation sur la composition du fonds (transparence)	Chaque mois : 10 principaux titres détenus Chaque trimestre : Rapport complet de la composition du fonds	Chaque mois : 10 principaux titres détenus Chaque trimestre : Rapport complet de la composition du fonds	La fréquence de la divulgation est indiquée dans la notice d'offre (généralement une ou deux fois par année)
Droit de désengagement de l'investisseur	Droit d'annuler un placement dans les 48 heures suivant la réception de la confirmation de l'achat	Droit d'annuler un placement dans les 48 heures suivant la réception de la confirmation de l'achat	Pas de droit de désengagement

INVESTIR DANS UN FONDS DE COUVERTURE

Les fonds de couverture sont généralement vendus sans prospectus aux investisseurs. Les autorités en valeurs mobilières permettent la vente de titres sans prospectus, mais seulement à certaines conditions et à des investisseurs qui se qualifient comme investisseurs dispensés. Le marché dispensé est composé à la fois d'investisseurs institutionnels et d'investisseurs individuels.

Les dispenses de prospectus permises par les autorités en valeurs mobilières comprennent la dispense pour investisseurs qualifiés, la dispense de placement minimal et la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre. Habituellement, les investisseurs individuels dans des fonds de couverture doivent être des investisseurs qualifiés.

© CSI

Dispense pour investisseurs qualifiés	La Norme canadienne 45-106 définit l'**investisseur qualifié** comme suit : • Une personne physique qui, seule ou avec son conjoint, a la propriété véritable d'actifs financiers dont la valeur de réalisation globale (avant impôt et déduction faite des passifs connexes) dépasse 1 000 000 $. • Une personne physique qui a touché un revenu net avant impôt de plus de 200 000 $ (ou de plus de 300 000 $, combiné à celui de son conjoint) dans chacune des deux dernières années, et dont on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elle gagne un revenu supérieur dans l'année en cours. • Une personne physique qui, seule ou avec son conjoint, possède un actif net (y compris des biens immobiliers, ici encore déduction faite des passifs connexes) d'au moins 5 000 000 $. Les personnes qui recourent à la dispense pour investisseurs qualifiés afin de placer des titres auprès de tels investisseurs doivent obtenir de ces derniers un formulaire de reconnaissance du risque dûment rempli et signé. La dispense pour investisseurs qualifiés s'applique à d'autres catégories de personnes physiques et morales, décrites dans la Norme canadienne 45-106.
Dispense pour souscription minimale	Les investisseurs de détail ne peuvent pas se prévaloir de la dispense pour **souscription minimale**. Cette dispense permet la vente de titres à des personnes morales qui souscrivent le placement minimal prescrit. Selon la Norme canadienne 45-106, ce placement minimal est de 150 000 $ dans l'ensemble des provinces et territoires canadiens.
Dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre	La dispense pour placement au moyen d'une **notice d'offre** permet à un émetteur de vendre ses titres par voie d'une notice d'offre destinée aux investisseurs. La notice d'offre est un document qui fournit des renseignements sur les activités et les affaires de l'émetteur, dont les états financiers vérifiés. Elle décrit également certains droits de l'investisseur, notamment un droit de désengagement pendant deux jours ouvrables et un droit de poursuite en dommages (et de résolution) si la notice d'offre contient de l'information fausse ou trompeuse. Cette dispense est assujettie à des limites de placement (p. ex. 10 000 $ dans le cas des investisseurs qui n'atteignent pas certains seuils de revenu et d'actifs) et exige que les investisseurs signent un formulaire de reconnaissance du risque. Les restrictions et exigences supplémentaires applicables peuvent varier selon la province; il est donc préférable de s'adresser à l'autorité compétente pour en connaître la nature.

Les fonds de couverture se divisent en deux catégories :

- Les fonds qui ciblent les particuliers à valeur nette élevée et les investisseurs institutionnels.
- Les fonds et les autres produits connexes aux fonds de couverture ciblant les investisseurs individuels (c.-à-d. le marché de détail).

Les fonds qui ciblent les particuliers à valeur nette élevée et les investisseurs institutionnels sont habituellement structurés en société en commandite ou en fiducie, et leurs parts sont émises par voie de placement privé.

© CSI

Comme il a été mentionné, les épargnants qui souhaitent accéder à des stratégies de placement alternatives peuvent maintenant recourir aux fonds communs de placement alternatifs. Les sociétés d'investissement à capital fixe et les fonds négociés en bourse (décrites plus tard dans le présent chapitre) sont d'autres moyens qui permettent aux épargnants d'accéder aux stratégies de placement alternatives.

STRATÉGIES DES FONDS DE COUVERTURE

Les stratégies de placement des fonds de couverture s'étendent à toutes les catégories d'actifs, à toutes les régions du monde et à tous les niveaux de capitalisation boursière. Malgré cela, les fonds de couverture peuvent être classés en trois grandes catégories selon les stratégies employées : valeur relative, événementielle et directionnelle. Ces trois stratégies sont énumérées ci-dessous en ordre croissant de rendement espéré et de risque.

- Les **stratégies de valeur relative** s'efforcent de tirer profit des inefficacités ou écarts de prix d'actions, d'obligations ou de dérivés liés entre eux sur différents marchés. Les fonds de couverture qui utilisent ces stratégies sont habituellement peu ou pas exposés aux mouvements du marché sous-jacent. Leurs rendements sont attribuables à la compétence manifestée par le gestionnaire dans le repérage des titres au cours inadéquat.
- Les **stratégies événementielles** cherchent à tirer profit d'événements ponctuels comme les fusions, acquisitions, fractionnements d'actions et rachats d'actions. Les fonds de couverture qui recourent à des stratégies événementielles sont moyennement exposés aux mouvements du marché sous-jacent.
- Les **stratégies directionnelles** misent sur les mouvements prévus des cours du marché des titres de participation, des titres d'emprunt, des devises et des marchandises. Les fonds de couverture qui utilisent ces stratégies sont très sensibles aux tendances du marché sous-jacent. Le gestionnaire se concentre sur la prédiction et la compréhension des occasions générées par les tendances décelées dans les différents indicateurs du marché.

COÛTS ASSOCIÉS AUX FONDS DE COUVERTURE

En plus des frais de gestion et des frais d'administration, les gestionnaires de fonds de couverture imposent souvent des frais fondés sur le rendement. La **rémunération au rendement** est habituellement calculée après déduction des frais de gestion et autres charges et non pas sur le rendement brut obtenu par le gestionnaire. Ce détail peut faire une grande différence dans le rendement net gagné par les investisseurs.

La rémunération au rendement peut être calculée en fonction d'un seuil d'application des commissions de performance, d'un taux de rendement minimal, ou des deux. Un **seuil d'application des commissions de performance** garantit qu'un gestionnaire de fonds ne touche une rémunération au rendement que sur les nouveaux gains nets. Essentiellement, un seuil d'application des commissions de performance établit un seuil (fondé sur la valeur élevée précédente du fonds) à partir duquel le gestionnaire gagne une rémunération au rendement. Il empêche ainsi le gestionnaire de toucher deux fois une rémunération au rendement pour une même augmentation de valeur par suite de périodes de rendement médiocre.

EXEMPLE

Le Fonds de couverture ABC est lancé à une valeur liquidative de 10 $ la part. À la fin de la première année, sa valeur liquidative monte à 12 $ la part. Pour la première année, le gestionnaire reçoit une rémunération au rendement fondée sur ce rendement de 20 %. À la fin de la deuxième année, la valeur liquidative du fonds chute à 11 $ la part. Le gestionnaire du fonds ne reçoit pas de rémunération au rendement pour la deuxième année et ne sera pas admissible à recevoir une rémunération au rendement tant que la valeur liquidative du fonds ne dépassera pas 12 $ la part.

© CSI

Le **taux de rendement minimal** ou taux minimal correspond au taux qu'un fonds de couverture doit gagner avant que son gestionnaire reçoive une rémunération au rendement. Le taux de rendement minimal est habituellement fondé sur les taux d'intérêt à court terme afin de refléter le coût d'opportunité afférent à la détention d'actifs sans risque comme les bons du Trésor.

EXEMPLE

Le Fonds de couverture ABC est assorti d'un taux de rendement minimal de 5 %. S'il dégage un rendement de 20 % pour l'année, la rémunération au rendement sera généralement fondée sur le rendement de 15 % en excédent du taux de rendement minimal, sous réserve de l'atteinte du seuil d'application des commissions de performance, le cas échéant.

AVANTAGES ET RISQUES DES FONDS DE COUVERTURE

Un placement dans un fonds de couverture comporte de nombreux avantages, dont l'accent sur les rendements absolus et non sur les rendements relatifs, la faible corrélation avec les catégories d'actifs traditionnelles et le potentiel de volatilité inférieure et de rendement supérieur. Le tableau 13.5 décrit ces avantages.

Tableau 13.5 | Avantages des fonds de couverture

Accent sur les rendements absolus et non sur les rendements relatifs	Les gestionnaires de fonds de couverture cherchent à obtenir un rendement positif ou absolu, *quelle que soit* la conjoncture du marché (à la hausse, à la baisse, sans tendance nette), et non pas simplement à surpasser un indice boursier donné, comme c'est le cas pour la plupart des fonds communs de placement. Un gestionnaire de fonds communs de placement pourrait se satisfaire de perdre moins que l'indice de référence, alors que le gestionnaire de fonds de couverture dans la même situation serait déçu de ses résultats.
Faible corrélation avec les catégories d'actifs traditionnelles	Même si les degrés de corrélation peuvent changer à la longue, les rendements globaux des fonds de couverture ont affiché une faible corrélation par rapport aux rendements des catégories d'actifs traditionnelles telles que les titres de participation et les titres d'emprunt. Si ces faibles corrélations se maintiennent, les fonds de couverture peuvent offrir de la diversification et contribuer à réduire le risque global du portefeuille. Le degré de diversification qu'offre un fonds de couverture dépend du type de fonds et de la conjoncture du marché.
Possibilité de volatilité inférieure et de rendement supérieur	Comme ils peuvent employer des stratégies faisant appel aux dérivés et aux ventes de titres à découvert ou profiter d'occasions d'utiliser de tels moyens, les fonds de couverture ont un potentiel plus élevé de dégager des rendements supérieurs que les fonds communs de placement. Ces caractéristiques permettent également aux fonds de couverture de réduire leur volatilité globale par rapport au marché.

Par contre, les fonds de couverture sont assujettis à plusieurs types de risques qui leur sont propres, comme la faible surveillance réglementaire, le risque lié au gestionnaire et le risque de marché, les contraintes en matière de liquidité et le risque lié aux stratégies de placement. Le tableau 13.6 présente ces risques.

© CSI

Tableau 13.6 | Risques des fonds de couverture

Faible surveillance réglementaire	Les fonds de couverture ne sont généralement pas tenus, en vertu de la réglementation sur les valeurs mobilières, de répondre aux exigences d'information initiale et continue imposées aux émetteurs de titres placés par voie de prospectus. Ce manque de transparence peut faire en sorte que l'investisseur ne sait pas comment ses fonds sont investis.
Risque de marché	Dans le cas des fonds de couverture, le but n'est pas d'obtenir un rendement « relatif », mesuré par rapport à un indice donné, mais bien de tenter d'obtenir un rendement qui soit positif, quelle que soit l'orientation du marché. Ce risque, également appelé **risque de premier ordre**, est le risque associé à l'orientation des taux d'intérêt, des titres de participation, des devises et des marchandises.
Contraintes en matière de liquidité	Contrairement aux fonds communs de placement, les fonds de couverture ne peuvent généralement pas liquider leurs portefeuilles sur bref préavis. Il arrive souvent, toutefois, que les placements moins liquides produisent une part du rendement excédentaire du fonds. Cette prime de liquidité fait partie du compromis fonds de couverture-placements traditionnels. De ce fait, plusieurs formes de contraintes en matière de liquidité sont souvent imposées à ceux qui investissent dans des fonds de couverture. Ce risque, également appelé **risque de deuxième ordre**, est lié à des aspects de la négociation, comme les opérations, la mise en œuvre de structures d'arbitrage ou la détermination des prix de titres peu fréquemment évalués ou non liquides.
Risque lié à la stratégie de placement	Même si le gestionnaire d'un fonds de couverture cherche à en réduire le risque, les méthodes qu'il utilise peuvent être difficiles à comprendre. Par conséquent, l'investisseur court le risque de ne pas bien comprendre les techniques utilisées. C'est toutefois à l'investisseur de chercher à comprendre les stratégies et les produits de placement qu'emploie le gestionnaire ainsi que le profil de risque du fonds.

AVANT D'INVESTIR DANS DES FONDS DE COUVERTURE

Comme nous l'avons mentionné précédemment, les fonds de couverture évoluent dans un contexte de réglementation plus souple que celui des placements traditionnels et dans une culture n'exigeant pas la communication des techniques de gestion, des opérations et de l'analyse. De nombreux fonds de couverture sont de petite taille, ont recours à des structures juridiques complexes et s'appuient sur un seul gestionnaire qui adopte des stratégies de placement complexes. La connaissance du produit constitue donc un volet important de la décision d'investir dans un fonds de couverture. Voici quelques aspects sur lesquels l'investisseur devrait se concentrer :

Antécédents du fonds	Il faut n'envisager que des fonds de couverture à stratégie unique qui comptent au moins deux ans d'existence et 25 millions de dollars d'actifs sous gestion.
Caractéristiques de risque	Le profil de risque de l'investisseur devrait cadrer avec les caractéristiques de risque du fonds de couverture. Il faut déterminer les différentes mesures du risque du fonds et du rendement ajusté en fonction du risque et les comparer aux mêmes mesures des fonds correspondants.

© CSI

Gestionnaire du fonds de couverture	Il faut examiner l'expérience et la réputation de la société du fonds de couverture et du gestionnaire. Le gestionnaire de fonds devrait compter plusieurs années d'expérience avec le système de négociation utilisé. L'investisseur doit se concentrer sur les personnes qui prennent les décisions de placement plutôt que sur les représentants qui essaient de vendre le fonds.
Caractéristiques des fonds de couverture	Il faut lire les documents de mise en marché de même que le prospectus, la notice d'offre ou l'énoncé d'information plutôt que de se fier uniquement aux présentations de vente pour se renseigner. L'investisseur doit comprendre la structure des charges et le barème des frais du fonds, l'utilisation potentielle de l'effet de levier et les conditions de liquidité.
Statistiques de rendement	Il faut comprendre la nature des statistiques de rendement publiées dans les documents de mise en marché. Les résultats devraient porter sur suffisamment de cycles de marché pour démontrer que le système de négociation a fait ses preuves.
Traitement fiscal	Il faut comprendre les incidences fiscales du fonds. Certains fonds de couverture donnent lieu à une imposition chaque année alors que d'autres donnent lieu à une imposition seulement à la cession. Certains fonds distribuent régulièrement un revenu alors que d'autres distribuent une combinaison de gains en capital et de revenu.
Risque de change	Il faut évaluer si le fonds est exposé au risque de change, si le gestionnaire a l'intention de couvrir ce risque et si le gestionnaire a l'expertise pour le faire.

QUE SONT LES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT À CAPITAL FIXE?

Une **société d'investissement à capital fixe** est un fonds géré de valeurs mobilières qui se négocie à la bourse. Le fonds s'apparente à un fonds commun de placement puisqu'il investit dans la plupart des mêmes catégories d'actifs, telles que les actions et les obligations. Toutefois, contrairement au fonds commun de placement traditionnel qui émet et rachète continuellement des parts, la société d'investissement à capital fixe a un nombre déterminé d'actions. Ce nombre ne change que dans les rares cas d'émission d'actions supplémentaires, de versement de dividendes en actions ou de rachat d'actions.

Les SICF qui peuvent racheter leurs actions en circulation sont parfois appelées **fonds à fenêtre** ou **fonds d'investissement à capital fixe à pouvoir discrétionnaire**. Ces organismes de placement sont plus populaires aux États-Unis.

À l'instar des fonds communs de placement, les sociétés d'investissement à capital fixe versent des frais de gestion à partir de l'actif du portefeuille. Mais contrairement aux fonds communs de placement, les sociétés d'investissement à capital fixe ont généralement des frais inférieurs en raison de la rotation plus faible du portefeuille et des frais de commercialisation moindres. L'achat de parts d'une société d'investissement à capital fixe s'apparente à l'achat de titres individuels : il n'exige rien de plus qu'un courtage. Par opposition, l'achat de parts d'un fonds commun de placement pourrait exiger le paiement de frais d'acquisition à la souscription en plus des commissions de suivi. Ces frais peuvent consommer une partie importante du rendement de l'investisseur.

AVANTAGES ET RISQUES DES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT À CAPITAL FIXE

Les sociétés d'investissement à capital fixe offrent des occasions de tirer des rendements sur des placements qui ne sont pas disponibles à ceux qui investissent dans les fonds communs de placement, comme la vente à découvert ou l'effet de levier. Les sociétés d'investissement à capital fixe peuvent donc stimuler le rendement total.

© CSI

En raison de la structure à capital fixe, les gestionnaires de portefeuille n'ont pas à composer avec des rentrées et des sorties de fonds imprévisibles. Ils disposent ainsi de la souplesse pour se concentrer sur des stratégies de placement à long terme sans avoir à réserver des actifs liquides pour couvrir les rachats, comme doivent le faire les fonds communs de placement à capital variable. Ces derniers doivent garder liquide un certain pourcentage de leurs fonds pour les cas de rachat. Habituellement, une société d'investissement à capital fixe est plus près d'avoir investi la totalité de ses actifs qu'un fonds commun de placement à capital variable.

Étant donné que le nombre de parts d'une société d'investissement à capital fixe ne change généralement pas et que les gains en capital, les dividendes et les intérêts ne sont pas réinvestis dans l'achat de parts supplémentaires, mais distribués directement aux investisseurs, il est plus facile d'en vérifier le prix de base rajusté que dans le cas d'un fonds commun de placement à capital variable. En outre, comme le nombre de parts à administrer est fixe, l'investisseur d'une société d'investissement à capital fixe peut bénéficier d'un ratio des frais de gestion (RFG) moins élevé que celui d'un fonds commun de placement à capital variable ayant les mêmes objectifs.

Les sociétés d'investissement à capital fixe sont exposées à des risques principalement liés à la négociation, à la liquidité et à l'effet de levier. Ils ne se négocient pas nécessairement à leur valeur liquidative. Dans un fonds commun de placement à capital variable, la valeur liquidative du fonds est la somme de la valeur des titres qui le constituent. Cependant, dans une société d'investissement à capital fixe, il y a souvent un escompte par rapport à la valeur liquidative. Cet escompte peut devenir particulièrement important sur les marchés volatils et affecter les investisseurs qui veulent vendre leurs actions ou leurs parts. Dans les marchés baissiers, les détenteurs d'actions ou de parts d'une société d'investissement à capital fixe peuvent écoper si la valeur des actifs sous-jacents baisse et si l'écart entre l'escompte par rapport à la valeur liquidative s'accentue.

En raison en partie de la divergence entre les cours et la valeur liquidative, les sociétés d'investissement à capital fixe sont moins liquides que les fonds communs de placement à capital variable. Les opérations étant réalisées à la bourse, les acheteurs et les vendeurs doivent se trouver sur le marché libre, car le fonds lui-même n'a pas l'habitude d'émettre ou de racheter des parts ou actions. Il ne faut pas oublier qu'un courtage est versé au moment de l'achat et au moment de la vente.

En plus du risque d'illiquidité, il y a le risque d'effet de levier. Une société d'investissement à capital fixe peut utiliser de l'argent emprunté pour gérer le portefeuille, ce qui amplifie les gains et les pertes de la valeur liquidative.

AVANT D'INVESTIR DANS DES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT À CAPITAL FIXE

L'une des principales exigences liées à l'achat de parts d'une société d'investissement à capital fixe consiste à comprendre l'escompte ou la prime qu'affiche le cours des parts. La demande du marché de même que la valeur de l'actif sous-jacent peuvent créer des situations où les parts se négocient à escompte, au pair ou à prime relativement à la valeur liquidative combinée des actifs sous-jacents. Par exemple, une augmentation ou une diminution de l'escompte peut indiquer l'**humeur du marché**, à savoir le sentiment général qu'ont les investisseurs à l'endroit du comportement prévu du marché boursier. Plus l'escompte relatif est élevé, toutes choses étant égales par ailleurs, plus le prix des parts du fonds sera intéressant.

Cependant, il est important de découvrir si l'escompte auquel les parts d'un fonds se négocient est en deçà des normes historiques. Un élargissement de l'escompte pourrait indiquer des problèmes sous-jacents dans le fonds, tels que les résultats décevants d'une stratégie de placement, le remplacement d'un gestionnaire, le rendement médiocre des gestionnaires actuels, l'augmentation des frais ou honoraires de gestion ou les coûts extraordinaires d'une poursuite.

© CSI

QUE SONT LES FONDS NÉGOCIÉS EN BOURSE?

Les **fonds négociés en bourse** (FNB) sont des paniers de titres constitués comme des fonds communs de placement, mais négociés comme des actions individuelles à la bourse. Les FNB s'apparentent aux fonds communs de placement en ce sens qu'ils détiennent les mêmes actions, obligations ou autres titres que ceux qui composent l'indice de marché visé, et ce, dans les mêmes proportions.

EXEMPLE

Le iShares CDN S&P/TSX 60 détient un panier d'actions représentant l'indice S&P/TSX 60. Ses parts se négocient à la Bourse de Toronto sous le symbole XIU. L'indice S&P/TSX 60 se compose des 60 actions les plus importantes et liquides négociées à la Bourse de Toronto. Le iShares CDN S&P/TSX 60 détient les mêmes 60 actions que cet indice.

Un placement dans un FNB combine les caractéristiques des fonds communs de placement indiciels et celles des actions individuelles. Comme un fonds commun de placement indiciel, il représente un style d'investissement passif, qui cherche un rendement égal à celui d'un indice tel que l'indice S&P/TSX 60, dont il a été question dans l'exemple ci-dessus. Le rendement des FNB reflète celui de l'indice sur lequel ils s'alignent; une baisse de l'indice entraînera donc automatiquement une baisse de leur cours.

À l'instar des actions et contrairement aux fonds communs de placement indiciels, les FNB sont négociés à la bourse et peuvent être achetés et vendus tout au long de la séance. Ainsi, les FNB offrent aux investisseurs une façon souple de participer au rendement de l'indice sous-jacent.

Au Canada, le nombre de FNB et de sociétés qui les offrent a beaucoup augmenté. En avril 2021, on comptait au total 824 FNB cotés à la Bourse de Toronto, offerts par plus de 30 sociétés de FNB.

AVANTAGES ET RISQUES DES FONDS NÉGOCIÉS EN BOURSE

Le tableau 13.7 présente les nombreux avantages qu'ont les FNB par rapport aux instruments de placement traditionnels.

Tableau 13.7 | Avantages des FNB

« Acheter le marché »	Les FNB permettent à l'investisseur de se diversifier et d'« acheter le marché » ou une partie du marché en une opération, sans avoir à acheter tous les titres individuellement.
Gestion professionnelle	Comme c'est le cas avec les fonds communs de placement, l'investisseur bénéficie d'une gestion professionnelle.
Faibles frais de gestion	Les RFG ont tendance à être inférieurs à ceux des autres produits indiciels et en gestion active. Les fonds communs de placement indiciels et les FNB ont tendance à avoir des RFG inférieurs à ceux des fonds communs de placement en gestion active, car les gestionnaires de fonds ne consacrent pas de temps ou d'argent à effectuer des recherches sur les entreprises dans lesquelles ils investissent.
Coûts d'exploitation inférieurs	Les FNB ont en général des coûts d'exploitation inférieurs, car ils utilisent des installations parrainées par les bourses pour enregistrer la propriété des parts et les opérations quotidiennes. Les fonds communs de placement doivent avoir un service de post-marché pour ce genre d'enregistrement.

© CSI

Tableau 13.7 | Avantages des FNB

Incidence négative des soldes en espèces	Les FNB ne souffrent pas autant de l'incidence négative des soldes en espèces que les fonds communs de placement indiciels. Les fonds communs de placement doivent conserver une partie de leur actif sous forme liquide afin de satisfaire toute demande de rachat. Les FNB n'ont pas cette obligation et peuvent rester pleinement investis.
Efficience sur le plan fiscal	Les FNB sont considérés comme un placement efficient sur le plan fiscal. Le taux relativement bas de rotation entraîne d'ordinaire peu de gains en capital à distribuer aux porteurs de parts et qui sont imposés entre leurs mains.

Les FNB sont soumis aux mêmes risques que les titres individuels qui se négocient à la bourse :

- Ils sont exposés au risque de marché et au risque sectoriel s'ils suivent un secteur d'activité particulier.
- Il existe un risque de négociation, car il n'y a pas de garantie que le FNB se négocie aux alentours de sa valeur liquidative ni qu'il existera un marché actif de négociation pour le FNB.
- Si le FNB suit un indice étranger, l'investisseur est aussi exposé au risque lié aux titres étrangers. Bon nombre de marchés étrangers ont tendance à être moins liquides et moins efficaces que les marchés nord-américains ou sont assujettis à une intervention gouvernementale plus importante.
- Il existe un risque de change, car les rendements nominaux de la monnaie du pays de l'investisseur seront réduits si cette monnaie est forte par rapport à la monnaie étrangère.
- Ce ne sont pas tous les FNB qui reproduisent entièrement l'indice de référence. Le degré auquel un FNB ne reflète pas les rendements de l'indice est appelé **erreur de suivi**. La correspondance parfaite à l'indice coûtant cher, des gestionnaires se contentent de prendre un échantillon représentatif qui se comporte de façon similaire à l'indice. Certains FNB peuvent ne pas inclure la totalité des titres, alors que d'autres peuvent inclure certains titres qui ne se trouvent pas dans l'indice. De nombreux FNB sont soumis à des restrictions concernant le pourcentage de détention d'un titre particulier.
- Comme les FNB ne sont pas assujettis aux limites d'exposition à un titre particulier ou à un secteur qui font normalement partie de l'objectif de placement d'un fonds commun de placement, ils sont soumis au risque de concentration. Si des secteurs particuliers ont affiché des gains extraordinairement importants, il est alors possible que le FNB soit très concentré dans un seul titre (en excédent de 10 %) ou secteur (en excédent de 40 %).

COÛTS ASSOCIÉS AUX FONDS NÉGOCIÉS EN BOURSE

Plutôt que d'avoir à verser des frais d'acquisition à la souscription comme l'exigent certains fonds communs de placement, l'investisseur doit verser à un courtier ou à un courtier exécutant un courtage à l'achat et à la vente de parts de FNB.

Les frais imputés indirectement à l'investisseur comprennent les frais de gestion, les frais de distribution et les autres frais d'exploitation. Comme nous l'avons indiqué précédemment, ceux-ci ont tendance à être inférieurs à ceux de la plupart des autres fonds communs de placement comparables. Les FNB étrangers, et en particulier ceux des marchés émergents, ont tendance à imputer des frais supérieurs à ceux des FNB nationaux.

Le RFG des FNB canadiens peut aller de 0,17 % à 1,70 %. Les RFG des FNB étrangers peuvent atteindre 1 %. Les RFG sont d'ordinaire bien inférieurs à ceux des fonds communs de placement indiciels ou d'actions comparables ou même des fonds communs de placement d'obligations.

© CSI

AVANT D'INVESTIR DANS DES FONDS NÉGOCIÉS EN BOURSE

Abstraction faite des aspects fondamentaux des actifs sous-jacents des FNB, la valeur d'un FNB repose sur ses faibles frais de gestion. Mais les FNB ne sont pas tous créés égaux. La popularité récente des FNB a déclenché une explosion de nouvelles émissions.

Par exemple, il existe des FNB qui suivent des portefeuilles d'actifs alternatifs tels que l'or, le pétrole et les biens immobiliers à l'échelle internationale. Les RFG de tels FNB spécialisés sont normalement plus élevés que ceux des FNB types qui suivent un indice boursier. Les investisseurs qui cherchent à acheter un FNB spécialisé devraient s'assurer que ses coûts sont faibles et que sa liquidité est élevée pour justifier l'appellation FNB.

FONDS NÉGOCIÉS EN BOURSE

Savez-vous comparer les fonds négociés en bourse aux fonds communs de placement? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

QUE SONT LES FONDS DISTINCTS?

Un **fonds distinct** est habituellement un contrat d'assurance à deux volets, à savoir un placement qui produit le rendement et une police d'assurance qui couvre le risque. Le fonds distinct ressemble au fonds commun de placement, avec tous les risques de marché et les avantages de la gestion professionnelle qui y sont associés. Cependant, le fonds distinct est en plus assorti de prestations de décès et d'une garantie à l'échéance qui protège le capital de l'investisseur contre les fléchissements du marché. La garantie assure à l'investisseur le remboursement de son capital, à l'échéance ou au décès, jusqu'à concurrence du montant investi intégral, peu importe la performance des marchés, ou de la valeur marchande, selon le montant le plus élevé.

À l'instar des fonds communs de placement, les fonds distincts peuvent être achetés ou vendus en tout temps. Toutefois, pour être admissible à la garantie, l'investisseur doit détenir le fonds pendant une période minimale, qui est habituellement de dix ans. L'investisseur qui le vend avant l'échéance touche la valeur marchande, et celle-ci peut être inférieure à son placement original.

Comme les fonds distincts sont des contrats d'assurance, ils sont régis par les organismes provinciaux de réglementation en assurance. Pour les vendre, il faut donc détenir un permis de représentant en assurance.

Essentiellement, les trois parties liées par le contrat de fonds distinct sont les suivantes :

- le **titulaire de contrat** – la personne qui souscrit le contrat;
- le **rentier** – la personne sur la tête de laquelle reposent les prestations d'assurance vie;
- le **bénéficiaire** – la personne qui recevra les prestations payables aux termes du contrat au décès du rentier (un contrat peut compter plus d'un bénéficiaire).

AVANTAGES ET RISQUES DES FONDS DISTINCTS

Les avantages manifestes offerts par les fonds distincts comprennent la garantie à l'échéance, les options de renouvellement, les prestations de décès, l'insaisissabilité et la possibilité d'éviter les droits d'homologation.

Garanties à l'échéance Une des principales caractéristiques des fonds distincts est la garantie à l'échéance, à savoir la promesse que le titulaire du contrat ou le bénéficiaire aura au moins une garantie partielle de remboursement du capital investi. La législation provinciale exige que la garantie soit d'au moins 75 % du capital investi lorsque la durée du contrat est d'au moins 10 ans. Certains assureurs ont fait passer la garantie minimale obligatoire de 75 % à 100 %.

© CSI

EXEMPLE

Il y a dix ans, Lise a investi 100 000 $ dans un fonds distinct offrant une garantie à l'échéance de 100 %. La valeur marchande du fonds à l'échéance est de 95 000 $. Comme cette valeur est inférieure au montant qu'elle a investi, Lise reçoit un montant de 5 000 $ aux termes de la garantie à l'échéance.

Options de renouvellement Les contrats de fonds distincts doivent avoir une durée minimale de dix ans et ils peuvent être renouvelables au terme de cette période, selon l'âge du rentier. Au renouvellement d'un contrat assorti d'une garantie de dix ans, la garantie est renouvelée pour une nouvelle période de dix ans.

L'option de renouvellement permet au titulaire du contrat de protéger la valeur accumulée au sein du fonds.

EXEMPLE

Si la valeur d'un fonds distinct de 10 ans de 50 000 $ a augmenté de 11 000 $, il est possible d'utiliser l'option de renouvellement pour protéger le montant intégral de 61 000 $. Cependant, l'option de renouvellement rétablit la période de 10 ans de la garantie du fonds.

Plusieurs assureurs émetteurs de fonds distincts ont accru la souplesse de ceux-ci en ajoutant des dates plus fréquentes de renouvellement. Dans certains cas, les titulaires de contrats de fonds distincts peuvent bloquer la valeur accumulée avant l'expiration de la période originale de 10 ans (et repousser de 10 ans la date d'échéance).

Prestations de décès Les prestations de décès associées aux fonds distincts répondent aux besoins des investisseurs qui veulent bénéficier des catégories d'actifs à long terme tout en s'assurant que leurs placements sont protégés en cas de décès.

En ce qui concerne la prestation de décès, la règle fondamentale est la suivante : le bénéficiaire désigné par le titulaire de contrat (ou la succession) recevra un capital au moins égal au montant garanti initial. Le montant des prestations de décès est égal à la différence, s'il y a lieu, entre la valeur liquidative du fonds et le montant garanti.

Le tableau 13.8 comprend des montants de prestation de décès selon que la valeur marchande des parts d'un fonds distinct est inférieure, égale ou supérieure au montant garanti.

Tableau 13.8 | Prestations de décès

Montant garanti	Valeur marchande au décès	Prestation de décès	Montant versé aux bénéficiaires
10 000 $	8 000 $	2 000 $	10 000 $
10 000 $	9 000 $	1 000 $	10 000 $
10 000 $	10 000 $	Aucune	10 000 $
10 000 $	11 000 $	Aucune	11 000 $

Comme il est illustré dans le tableau, la prestation de décès n'est versée que lorsque la valeur marchande du fonds est inférieure au montant garanti.

EXEMPLE

Selon le tableau ci-dessus, si la valeur marchande des parts au moment du décès est de 9 000 $, le bénéficiaire recevra une prestation de décès de 1 000 $. Comme à ce montant s'ajoute la valeur marchande des parts, soit 9 000 $, le bénéficiaire touche ainsi un montant global de 10 000 $. Si la valeur marchande au décès est supérieure au montant garanti, aucune prestation de décès n'est versée, car le bénéficiaire reçoit alors la pleine valeur marchande du placement, laquelle est supérieure au montant garanti.

© CSI

Insaisissabilité Un autre avantage que comportent les fonds distincts est le fait qu'ils peuvent offrir une protection contre les créanciers qui n'est pas disponible par l'entremise d'autres produits de placement gérés. Les fonds distincts sont insaisissables, car ils sont des polices d'assurance. Les actifs du fonds sont possédés par la compagnie d'assurance plutôt que par le titulaire du contrat, et les produits d'assurance échappent en général aux dispositions de la législation sur la faillite.

EXEMPLE

Supposons qu'un professionnel établi à son compte décède et laisse un portefeuille de placements non enregistré de 300 000 $ ainsi que des dettes de nature commerciale de 150 000 $.

- Si le portefeuille était constitué de fonds communs de placement, les créanciers auraient alors droit à la moitié du portefeuille, ne laissant que 150 000 $ aux membres survivants de la famille.
- Si tout le portefeuille était détenu dans des fonds distincts, le montant de 300 000 $ serait alors payable directement aux bénéficiaires de la personne décédée.

Évitement des droits d'homologation Un placement dans des fonds distincts peut aider l'investisseur à éviter les coûteux droits d'homologation imposés sur les actifs détenus dans des fonds d'investissement. L'**homologation** est le processus officiel de validation d'un testament. Comme les contrats de fonds distincts sont des polices d'assurance et non des actifs du titulaire de contrat, on ne considère pas qu'ils font partie de la succession du défunt. Le produit d'un fonds distinct passe directement dans les mains des bénéficiaires.

En outre, le produit d'un fonds distinct est payable sur-le-champ. Il n'y a pas à attendre que l'homologation soit terminée, et le paiement ne peut pas non plus être retardé par un litige sur le règlement de la succession. De plus, en transférant les actifs directement aux bénéficiaires par l'entremise d'un fonds distinct, les titulaires de contrat peuvent s'assurer que leurs bénéficiaires économisent sur les frais versés aux liquidateurs et aux conseillers juridiques et comptables.

COÛTS ASSOCIÉS AUX FONDS DISTINCTS

Comme les fonds communs de placement, les fonds distincts engagent des frais de transfert, des frais d'administration, des frais de vente et des frais de gestion. De plus, les fonds distincts ont des coûts afférents aux garanties à l'échéance et aux prestations de décès.

Il faut également comprendre qu'un placement dans un produit géré assorti de telles garanties comporte un *coût*. Pour les fonds distincts, ce coût consiste en des frais de gestion plus élevés que les fonds communs de placement qui n'offrent pas cette garantie.

Plus la durée de la garantie à l'échéance est courte, plus l'assureur est exposé au risque et plus le coût de la garantie est élevé. En outre, les fonds distincts comportant un volet important en actions auront une garantie plus coûteuse qu'un fonds distinct similaire ayant un portefeuille plus équilibré. Ces relations sont fondées sur la prémisse qu'il existe des risques plus grands de baisse du marché (et par conséquent un risque plus grand d'encaisser la garantie) sur des périodes plus courtes, et que la probabilité de perte augmente avec le niveau de risque du portefeuille.

Le coût du fonds distinct varie aussi avec le niveau de protection du capital offert par le contrat.

EXEMPLE

Un fonds offrant une garantie de prestation minimale de 100 % sera plus coûteux qu'un fonds offrant une garantie de prestation minimale de 75 %. En général, une garantie ajoutera de 50 à 300 points de base (100 points de base = 1 %) au ratio des frais de gestion par rapport à celui d'un fonds commun de placement standard. Le rendement du fonds distinct sera ainsi généralement inférieur à celui du fonds commun de placement traditionnel correspondant.

© CSI

AVANT D'INVESTIR DANS DES FONDS DISTINCTS

Certains facteurs doivent être examinés quand on choisit un fonds distinct. Les prestations de décès peuvent être assorties de modalités qui réduisent le montant versé au bénéficiaire. Il est important de consulter le contrat pour connaître les détails des exclusions et les limites d'âge. Par exemple :

- Une fois que la personne assurée atteint un groupe d'âge, il se peut que le bénéficiaire soit tenu d'accepter un pourcentage réduit de prestations.
- Lorsque des dépôts ont été effectués au cours d'une certaine période et que les prestations varient en fonction de l'âge du client, la prestation de décès est calculée selon une formule qui tient compte du montant des dépôts et de l'âge du client au moment où ceux-ci ont été effectués. Les prestations peuvent être inférieures au montant attendu.
- Un client d'un certain âge pourrait être exclu automatiquement de l'achat de fonds distincts d'une société. Certaines firmes peuvent exiger que le particulier sur la tête duquel les prestations de décès sont fondées n'ait pas plus de 80 ans au moment de l'émission de la police.

FONDS DISTINCTS

Quel est votre niveau de maîtrise de la terminologie associée aux fonds distincts? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

PRESTATIONS DE RETRAIT MINIMUM GARANTI

Lorsque les clients approchent de la retraite, les pertes dans leur portefeuille peuvent être particulièrement graves. Plus tôt dans leur cycle de placement, les bonnes années peuvent équilibrer les mauvaises, mais à la retraite le rendement supplémentaire de bonnes années futures peut être perdu, puisqu'une partie du portefeuille est retirée pour assurer le revenu.

Pour contrer le risque de diminution de fonds de retraite dû à quelques mauvaises années dans une mauvaise conjoncture, les compagnies d'assurances ont introduit les **prestations de retrait minimum garanti** (PRMG). Les experts du secteur prévoient que le potentiel de demande pour ce produit est inouï, surtout à mesure que les baby-boomers s'approcheront du départ à la retraite.

Les PRMG sont comparables à une rente variable.

Dans le cas de la rente variable, le montant des versements mensuels au rentier varie selon la valeur des placements dans un fonds distinct dans lequel les primes sont placées. Plusieurs contrats variables indiquent un « plancher » au-dessous duquel les prestations ne peuvent pas baisser. Le plancher des prestations correspond d'habitude à 75 % du montant des primes payées, sans égard à ce qui advient de la valeur du fonds de rente variable.

Dans le cas des PRMG :

- Le client achète le plan, et l'option PRMG donne au détenteur le droit de retirer un certain pourcentage établi (7 % habituellement) du dépôt initial chaque année jusqu'au retrait du capital en totalité, sans égard au rendement du fonds.
- Au minimum, le client reçoit son capital. Le compte du placement sous-jacent peut être basé sur une variété d'indices, de fonds, etc.

Un plan prévoit que le client peut acheter un plan PRMG plusieurs années avant d'effectuer des retraits.

- Dans ce cas, le montant garanti peut augmenter de 5 % chaque année jusqu'à ce que les retraits commencent. Tous les trois ans, pendant le terme du plan, si le fonds sous-jacent a augmenté, le montant garanti est rajusté à la hausse. Lorsque le montant garanti augmente, la période de versement est prolongée et les versements réguliers peuvent aussi être augmentés.

© CSI

Ces plans ont des avantages autres que la garantie du remboursement du capital et la possibilité de partager l'augmentation de la valeur du fonds commun de placement.

EXEMPLE

Si un client achète un plan plusieurs années avant de commencer les retraits, la garantie augmente de 5 % chaque année jusqu'au premier retrait, même si la valeur du fonds diminue. Durant cette période, si le marché est à la hausse, le rajustement de trois ans entre en vigueur. Ce rajustement accroît la valeur des augmentations de 5 % de la garantie.

Si un client commence à recevoir des versements immédiatement à l'achat du plan, son portefeuille risque d'enregistrer des pertes plus tôt. Autrement dit, il ne sera peut-être jamais capable de recevoir plus que le remboursement du capital.

Il est nécessaire d'acheter le plan plusieurs années avant le premier retrait, afin d'augmenter la garantie. Les bonis surviennent durant ces années sans égard au comportement du fonds sous-jacent.

Ces plans PRMG conviennent surtout aux clients qui disposent de cinq à dix années avant leur retraite et qui ne peuvent pas se permettre de subir d'importantes pertes dans leur portefeuille durant cette période. Ces clients veulent également être en mesure de profiter de la croissance de marchés financiers choisis.

Les plans PRMG fournissent un potentiel de croissance, mais avec un plancher de revenu garanti qui donne des flux de revenu sûrs. Les flux de revenu peuvent aussi maintenant être assurés pour toute la vie. Cela procure une plus grande tranquillité d'esprit, sachant que le placement donnera un revenu à vie.

Les plans PRMG ont des frais imputés pour la gestion des fonds communs de placement sous-jacents et pour le financement de la garantie PRMG. L'investisseur devra peut-être payer des frais de vente lorsqu'il dépose des fonds ou effectue des retraits selon l'option de frais de vente du fonds choisi.

FONDS À PORTEFEUILLE DE FONDS

Les **fonds à portefeuille de fonds**, qui investissent dans d'autres fonds au lieu de placer directement leur actif dans des valeurs mobilières, permettent à l'épargnant de se constituer un portefeuille diversifié de fonds distincts à l'aide d'un seul placement. C'est généralement la société de fonds qui détermine ou rééquilibre la composition du portefeuille.

Les portefeuilles de fonds entraînent des frais de gestion habituellement plus élevés que ceux des simples fonds distincts ou des fonds de placement garanti, car l'investisseur paie pour la répartition de l'actif et se voit imposer les frais de gestion des fonds sous-jacents.

TERMINOLOGIE DES PRODUITS GÉRÉS ALTERNATIFS

Quel est votre niveau de maîtrise de la terminologie associée aux différents produits gérés alternatifs? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

© CSI

RÉSUMÉ

1. Nommer les caractéristiques, les avantages et les risques des divers produits gérés alternatifs qui sont traités dans le présent chapitre et établir la distinction entre eux.

   BCP

   - Structurés comme instruments d'emprunt comportant une garantie du capital et des paiements d'intérêt. Le rendement est lié à un actif sous-jacent.
   - Les investisseurs peuvent investir dans des marchés auxquels ils ne pourraient pas accéder avec une faible somme à investir tout en protégeant le capital investi.
   - Moins transparents au chapitre de l'information disponible que les fonds communs de placement, ce qui les rend plus difficiles à évaluer.
   - Les risques comprennent le risque de marché, le risque d'illiquidité, le risque de crédit et le risque de change.

   Fonds de couverture

   - Fonds de capitaux peu réglementés et qui sont exploités par des gestionnaires qui disposent d'une énorme latitude dans l'application des diverses stratégies de placement.
   - Accent mis par le gestionnaire sur la réalisation de rendements absolus, quelle que soit la conjoncture du marché, la faible corrélation avec les catégories d'actifs traditionnelles et les rendements élevés.
   - Les risques comprennent les stratégies de placement complexes, la faible surveillance réglementaire, le risque de marché et le risque d'illiquidité.

   Sociétés d'investissement à capital fixe

   - Fonds géré de valeurs mobilières qui se négocie à la bourse et qui a un nombre déterminé d'actions.
   - Offrent des occasions de tirer des rendements qui ne sont pas disponibles à ceux qui investissent dans les fonds communs de placement, comme la vente à découvert ou l'effet de levier.
   - Les risques sont principalement liés à la négociation, à la liquidité et à l'effet de levier. Ils ne se négocient pas nécessairement à leur valeur liquidative.

   Fonds négociés en bourse

   - Paniers de titres constitués comme des fonds communs de placement, mais négociés comme des actions individuelles à la bourse. Les FNB s'apparentent aux fonds communs de placement en ce sens qu'ils détiennent les mêmes actions, obligations ou autres titres que ceux qui composent l'indice de marché visé, et ce, dans les mêmes proportions.
   - Les avantages comprennent la diversification par l'« achat » du marché, les faibles frais de gestion et coûts d'exploitation et l'efficience sur le plan fiscal.
   - Sont soumis aux mêmes risques que les titres individuels, dont le risque de marché, le risque sectoriel, le risque de négociation et le risque de change, ainsi qu'à l'erreur de suivi.

   Fonds distincts

   - Contrats d'assurance à deux volets, à savoir un placement qui produit le rendement et une police d'assurance qui couvre le risque.
   - Assortis d'une garantie à l'échéance qui protège le capital contre les fléchissements du marché. Les prestations de décès, l'insaisissabilité et les options de renouvellement sont d'autres avantages.
   - L'exposition aux marchés est un risque clé, comme pour les fonds communs de placement.

© CSI

2. Nommer et décrire les coûts associés aux produits gérés alternatifs.

   BCP

   - L'absence de transparence empêche l'investisseur de bien comprendre tous les coûts associés.
   - Ils ne sont pas couverts par la Société d'assurance-dépôts du Canada.
   - Les coûts explicites comprennent les commissions, les frais de gestion, les frais de rachat anticipé et les frais de structuration.
   - Les coûts implicites comprennent les formules d'établissement de la moyenne du rendement, le plafond de participation au rendement, et la différence entre le rendement sur le cours et le rendement total.

   Fonds de couverture

   - Les coûts comprennent les frais de gestion et la rémunération au rendement sous réserve d'un seuil d'application des commissions de performance.
   - L'utilisation d'un seuil d'application des commissions de performance assure que le gestionnaire de fonds ne touche une rémunération au rendement que sur les nouveaux bénéfices nets.

   Sociétés d'investissement à capital fixe

   - Les coûts comprennent le courtage exigé à l'achat et la liquidité moindre que les fonds communs de placement.

   Fonds négociés en bourse

   - Les coûts comprennent le courtage à l'achat, les frais de gestion, les frais de distribution et les autres frais d'exploitation.

   Fonds distincts

   - Le RFG plus élevé est un coût important à considérer.
   - Comme les fonds communs de placement, les fonds distincts engagent des frais de transfert, des frais d'administration, des frais de vente et des frais de gestion. De plus, les fonds distincts ont des coûts afférents aux garanties à l'échéance et aux prestations de décès.

3. Énumérer et comparer les éléments dont on doit tenir compte avant d'investir dans chaque produit.

   BCP

   - La solvabilité de l'émetteur, qui devrait être hors de tout doute, et le degré d'utilisation de l'effet de levier.
   - Une compréhension de la méthode de calcul et des facteurs de risques associés à l'actif sous-jacent.
   - La protection du capital devrait en valoir le coût.

   Fonds de couverture

   - Les antécédents du fonds et du gestionnaire sont des préoccupations importantes.
   - Les stratégies sous-jacentes et les caractéristiques du fonds doivent aussi être prises en compte.

   Sociétés d'investissement à capital fixe

   - Déterminer si l'escompte auquel les parts d'un fonds se négocient est en deçà des normes historiques.

   Fonds négociés en bourse

   - Comprendre l'actif sous-jacent qui est suivi et les risques y afférents.
   - Rendement historique.

© CSI

Fonds distincts

- Examiner le contrat pour connaître les détails des exclusions et d'autres conditions.
- Examiner les exigences relatives aux garanties à l'échéance et aux prestations de décès.

QUESTIONS DE RÉVISION

Maintenant que vous avez terminé ce chapitre, vous devriez être prêt à répondre aux questions de révision du chapitre 13.

FOIRE AUX QUESTIONS

Si vous avez des questions à propos de ce chapitre, vous pouvez trouver les réponses en ligne dans la FAQ du chapitre 13.

© CSI

SECTION 5

ÉVALUATION DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

14 Comprendre le rendement des fonds communs de placement

15 Choisir un fonds commun de placement

16 Frais et services des fonds communs de placement

© CSI

SECTION 5 | ÉVALUATION DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Maintenant que vous avez acquis une meilleure compréhension des différents types de fonds communs de placement qui sont offerts sur le marché, la prochaine étape consiste à évaluer les résultats des fonds afin de prendre la meilleure décision possible dans le choix d'un fonds commun de placement pour un client.

Le chapitre 14 explore les diverses méthodes qui servent à mesurer et à évaluer les résultats d'un fonds commun de placement. On y examine aussi les résultats d'un fonds en comparaison de certains rendements de référence, ainsi que le classement d'un fonds par rapport aux autres fonds de même catégorie.

Le chapitre 15 expose une méthode pour la sélection des fonds. On y signale notamment que le choix d'un fonds en particulier est la dernière décision à prendre par l'investisseur et qu'elle découle de vos discussions avec lui.

Le chapitre 16 traite des frais perçus et des services offerts à l'égard des fonds communs de placement. On y explique les différents types de frais applicables, de même que les autres charges que les investisseurs doivent assumer en échange des services qu'ils obtiennent. On y traite aussi des programmes de souscription automatique par lesquels les investisseurs peuvent acheter ou rétrocéder leurs parts de fonds communs de placement.

© CSI

Comprendre le rendement des fonds communs de placement

14

SOMMAIRE

Comment le rendement du portefeuille est-il évalué?

Comment effectuer une évaluation du rendement?

Comment les univers de comparaison sont-ils utilisés?

Comment le classement par quartile est-il utilisé?

OBJECTIFS D'APPRENTISSAGE

1 | Décrire le mode d'évaluation d'un portefeuille, calculer et interpréter le rendement total et le rendement pondéré en fonction du risque d'un portefeuille.

2 | Décrire comment la performance des fonds communs de placement est mesurée et la façon d'effectuer une comparaison du rendement des fonds communs de placement.

3 | Définir le terme quartile et expliquer comment interpréter le classement par quartile d'un fonds.

© CSI

TERMES CLÉS

Les termes clés sont définis dans le glossaire et sont en caractères **gras** dans le chapitre.

énoncé de politique de placement

erreur systématique de survie

évaluation du rendement

groupe de fonds comparables

indice de référence

portefeuille de référence

quartile

ratio de Sharpe

rendement pondéré en fonction du risque

société de services d'évaluation du rendement

univers de comparaison

univers de rendement

© CSI

INTRODUCTION

Une fois qu'un épargnant a choisi un fonds commun de placement, l'une des fonctions importantes du représentant en épargne collective est d'être capable d'en mesurer et d'en évaluer le rendement, en particulier sur une certaine période d'évaluation. Cette information peut vous servir à mieux évaluer si le fonds que vous avez recommandé à vos clients leur convient de façon générale. La mesure du rendement vous donne également l'occasion d'évaluer les résultats du gestionnaire de fonds communs de placement en regard du coût de la gestion pour la période d'évaluation.

Vous pouvez mesurer le rendement d'un fonds en tenant compte de son taux de rendement total. Ce dernier est fondé sur le revenu d'intérêt et de dividende produit par le fonds et l'appréciation (ou la dépréciation) de la valeur de ses titres. Cela dit, certaines questions se posent : est-ce qu'un rendement de 5 % est bon, ou est-ce qu'un rendement de 10 % est meilleur?

Pour répondre à ces questions, il faut comparer le rendement du fonds commun de placement avec le rendement de fonds similaires ou celui d'un indice de marché de référence établi, par exemple l'indice composé S&P/TSX.

Comment les valeurs de référence sont-elles utilisées lorsqu'il est question de rendement? Le gestionnaire d'un fonds commun de placement qui déclare avoir dégagé un rendement de 5 % alors que le rendement de la valeur de référence du fonds a été de –4 % pour la même période peut avancer qu'il a produit un rendement supérieur. À l'inverse, le gestionnaire qui affiche un rendement de 10 % alors que la valeur de référence a dégagé un rendement de 20 % a connu un revers de performance pour la période d'évaluation.

Dans ce chapitre, nous tenterons de répondre à la question suivante :

- Les actifs choisis par le gestionnaire de fonds commun de placement ont-ils ajouté au rendement du fonds une valeur dépassant celui des fonds comparables ou de l'indice de marché en gestion passive? Pour répondre à cette question, il faut recourir à l'évaluation du rendement.

COMMENT LE RENDEMENT DU PORTEFEUILLE EST-IL ÉVALUÉ?

Le succès d'un gestionnaire de portefeuille se mesure en comparant le taux de rendement total du portefeuille au taux de rendement moyen de portefeuilles semblables. De cette façon, le gestionnaire de portefeuille et le client peuvent comparer leur rendement aux normes du secteur des valeurs mobilières et évaluer approximativement leur position par rapport aux autres gestionnaires de portefeuille.

La plupart des épargnants peuvent évaluer cette position plus facilement en comparant leurs résultats aux moyennes publiées dans les *Survey of Funds* qui paraissent régulièrement dans les publications financières. Ces tableaux comparatifs sont utiles, car non seulement servent-ils à évaluer de nombreux fonds communs de placement, mais ils permettent également au gestionnaire de portefeuille de comparer le rendement total du portefeuille et le rendement de chacune de ses composantes. Par exemple, la composante en actions d'un portefeuille diversifié peut être comparée aux fonds d'actions qui s'y trouvent.

Les gestionnaires sont souvent évalués en fonction d'un **portefeuille de référence** prédéterminé qui a été précisé dans l'énoncé de politique de placement. L'**énoncé de politique de placement** fait référence au document officiel qui présente les lignes directrices de la gestion des actifs d'un portefeuille.

Le taux des bons du Trésor plus un certain rendement de référence (par exemple le taux des bons du Trésor plus 4 %) est un rendement de référence commun.

MESURE DE LA PERFORMANCE DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

L'évaluation du rendement fait intervenir le calcul du rendement généré par le gestionnaire de portefeuille sur une période donnée, appelée « période d'évaluation ».

© CSI

Pour évaluer les résultats d'un fonds, on calcule le plus souvent la VANPA au début et à la fin d'une période donnée et l'on compare les deux chiffres obtenus. Elle se fonde habituellement sur plusieurs hypothèses, notamment que tous les dividendes ont été réinvestis. L'écart obtenu à la fin de la période est ensuite exprimé en pourcentage de la valeur liquidative au début de la période.

$$\frac{(\text{VANPA à la fin de la période} - \text{VANPA au début de la période})}{\text{VANPA au début de la période}} \times 100 = \text{Gain}$$

Examinez l'exemple suivant :

VANPA au début de la période	19,50 $
VANPA à la fin de la période	21,50 $
Gain :	$\frac{21{,}50\ \$ - 19{,}50\ \$}{19{,}50\ \$} \times 100 = 10{,}26\ \%$

Dans ce calcul, on pose comme hypothèse que l'investisseur n'a effectué aucun apport au portefeuille ni retrait de celui-ci pendant la période d'évaluation. En cas d'apport ou de retrait, l'utilisation de cette formule donnera un rendement du portefeuille erroné.

CALCUL DU TAUX DE RENDEMENT PONDÉRÉ EN FONCTION DU RISQUE

Il ne suffit pas de comparer les rendements de deux portefeuilles pour en mesurer la performance; il faut aussi prendre en compte le risque assumé pour obtenir ces rendements.

EXEMPLE

Les fonds communs de placement A et B ont tous les deux dégagé un rendement total de 7 % au cours des 12 derniers mois. On pourrait penser que leur rendement est identique. Toutefois, lorsqu'on examine l'écart type (une mesure du risque) des deux fonds, on voit que pour cette même période, le fonds A avait un écart type de 5 %, et le fonds B, un écart type de 10 %. Pour le même rendement, le fonds B comportait deux fois plus de risques que le fonds A. La comparaison du rendement nous donne maintenant une nouvelle perspective, car le fonds B a assumé un niveau de risque plus élevé que le fonds A afin de produire le même rendement.

On a développé un outil qui permet de tenir compte à la fois du risque et du rendement d'un portefeuille : Le **ratio de Sharpe** est utilisé par les sociétés de gestion de fonds et les gestionnaires de portefeuille pour comparer le rendement excédentaire du portefeuille (c'est-à-dire le rendement du portefeuille moins le rendement sans risque) à l'écart type du portefeuille; le risque assumé est donc pris en considération. Il mesure le **rendement pondéré en fonction du risque** en utilisant l'écart type comme mesure du risque.

$$S_p = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

Où :

S_p = ratio de Sharpe

R_p = rendement du portefeuille

R_f = taux hors risque (habituellement la moyenne des taux de rendement des bons du Trésor à 3 mois durant la période visée)

$_{\sigma}P$ = écart type du portefeuille

© CSI

EXEMPLE

Le fonds d'actions canadiennes DEF affiche un rendement moyen de 6 % et un écart type de 5 %. Le taux de rendement hors risque est de 1 %.

Dans cet exemple, le ratio de Sharpe du fonds est calculé comme suit :

Ratio de Sharpe :

$$S_{DEF} = \frac{6 - 1}{5} = 1$$

Le ratio de Sharpe du fonds est positif, ce qui signifie qu'il affiche un rendement moyen plus élevé que le rendement moyen hors risque.

AUTRES FACTEURS RELATIFS À L'ÉVALUATION DE LA PERFORMANCE

Les dissemblances entre portefeuilles empêchent également le gestionnaire de portefeuille de faire une évaluation précise. En effet, il est possible que des portefeuilles présentent des risques différents, que les épargnants se soient fixé des objectifs ou des restrictions particulières. Lorsque ces facteurs ont une incidence sur le rendement, les conclusions que l'on tire de la comparaison des portefeuilles devraient en tenir compte.

Il est difficile d'évaluer la performance des placements d'un portefeuille, car un grand nombre de variables peuvent entrer en jeu dans la gestion et l'évaluation du portefeuille. Néanmoins, lorsqu'il établit des comparaisons, l'épargnant devrait examiner avant tout les résultats à long terme puisque ce sont ceux qui permettent le mieux d'évaluer si le gestionnaire administre efficacement les fonds pendant toutes les phases d'un cycle économique. L'uniformité et la tendance des résultats au cours des dernières périodes d'évaluation sont également des facteurs importants.

COMMENT EFFECTUER UNE ÉVALUATION DU RENDEMENT?

L'**évaluation du rendement** consiste à comparer les résultats d'un gestionnaire de fonds commun de placement avec ceux d'une valeur de référence établie et fiable afin de déterminer s'il a permis de dégager un rendement qui est relativement « bon ». Cette évaluation est fondée sur deux types de valeurs de référence :

- les indices de référence, à savoir le rendement d'un indice de marché bien connu;
- l'univers de comparaison, à savoir le rendement d'un groupe de fonds dont les catégories d'actifs et les profils de risque sont comparables.

En outre, les mesures de rendement utilisées pour comparer les fonds doivent respecter certaines normes. Plus particulièrement :

- elles doivent permettre de repérer un rendement supérieur, ordinaire ou inférieur;
- elles ne doivent nécessiter aucune transformation, ce qui présume qu'elles sont, en soi, fondamentalement bien conçues;
- elles doivent être suffisamment réalistes pour être utiles en pratique.

Une mesure est utile seulement si elle repose sur des données et des périodes comparables. Vous pouvez vous fier aux principaux fournisseurs de données, comme Morningstar et le Globe and Mail, pour obtenir des données de référence pertinentes. Toutefois, vous devez utiliser les mêmes périodes lorsque vous comparez le rendement d'un fonds avec la valeur de référence, sinon votre analyse sera dépourvue de pertinence.

© CSI

Pour interpréter avec précision les résultats des fonds communs de placement, vous devez avoir une compréhension de base des méthodes de mesure ainsi que de leurs forces et faiblesses. Dans le présent chapitre, nous vous présentons deux méthodes de comparaison du rendement du portefeuille d'un fonds commun de placement avec celui de la valeur de référence.

INDICES DE RÉFÉRENCE

Tous les fonds communs de placement ont un indice de référence en regard duquel leur rendement peut être évalué, que ce soit l'indice composé S&P/TSX pour les fonds d'actions canadiennes, l'indice S&P 500 pour les fonds d'actions américaines ou l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada pour les fonds obligataires canadiens. Un **indice de référence** est un indice qui reflète l'univers de placement d'un fonds commun de placement et qui peut servir de norme ou d'étalon contre lequel le rendement peut être mesuré. L'indice de référence doit être pertinent; un fonds d'actions ne saurait être comparé avec un indice obligataire, car ce serait alors le rendement de deux types différents de titres qui serait comparé.

Le tableau 14.1 présente les divers indices de référence fréquemment utilisés dans la comparaison du rendement des fonds communs de placement.

Tableau 14.1 | Principaux indices de référence pour les fonds communs de placement canadiens

Indice	Description	Utilisation
Indice composé S&P/TSX	Les actions des plus grandes entreprises inscrites à la Bourse de Toronto, selon la capitalisation boursière	Fonds d'actions canadiennes
S&P/TSX 60	Les 60 plus importantes entreprises inscrites à la Bourse de Toronto, selon la capitalisation boursière	Fonds d'actions d'entreprises canadiennes à forte capitalisation
S&P 500	Les 500 plus importantes sociétés ouvertes dont les actions sont négociées sur les marchés américains	Fonds d'actions américaines
Indice MSCI EAFE	Indice de MSCI composé d'actions d'entreprises d'Europe, d'Australasie et d'Extrême-Orient	Fonds d'actions autres que nord-américaines
Indice obligataire universel FTSE Canada	Vaste mesure du marché des obligations du gouvernement du Canada et de sociétés	Fonds obligataires canadiens
Indice des bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada	Rendement des bons du Trésor du Canada à 91 jours	Composante espèces d'un portefeuille ou fonds du marché monétaire
MSCI Canada ESG Leaders Index	Indice composé d'entreprises canadiennes à moyenne et à grande capitalisation ayant une solide notation ESG	Fonds canadiens ESG
L'indice MSCI World ESG Leaders	Vaste mesure des entreprises mondiales ayant une solide notation ESG	Fonds mondiaux ESG

© CSI

Les indices de référence permettent de faire les comparaisons et de tirer les conclusions suivantes :

- si le rendement du fonds est supérieur à celui de l'indice, on peut affirmer que le fonds a surclassé son indice repère;
- si le rendement du fonds est inférieur à celui de l'indice, on peut affirmer que le fonds a accusé une contre-performance par rapport à l'indice de référence.

COMMENT LES UNIVERS DE COMPARAISON SONT-ILS UTILISÉS?

La méthode de comparaison des rendements relatifs la plus populaire consiste à comparer le rendement d'un fonds commun de placement avec le rendement d'un **groupe de fonds comparables**, composé de fonds communs de placement dont le mandat de placement est similaire. Ce groupe de fonds qui constitue la base de comparaison est aussi appelé **univers de comparaison** ou **univers de rendement**. Par exemple, si vous voulez mesurer le rendement d'un fonds d'actions d'entreprises canadiennes à forte capitalisation, vous devez comparer les résultats de ce fonds avec celui de tous les autres fonds d'actions d'entreprises canadiennes à forte capitalisation.

Lorsqu'un fonds affiche un rendement à un an de 12 % et que le rendement moyen du groupe de fonds comparables pour la même période est de 9 %, on peut affirmer que le fonds a surclassé son groupe de fonds comparables pour la période d'évaluation.

Les univers de comparaison sont élaborés par des **sociétés de services professionnels d'évaluation de rendement** comme Morningstar et le Globe and Mail. Ces sociétés recueillent l'information sur le rendement auprès d'un grand nombre de fonds communs de placement et publient régulièrement cette information.

FACTEURS RENDANT DIFFICILE LA COMPARAISON DU RENDEMENT DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Lorsqu'on compare le rendement des fonds communs de placement, il faut éviter de comparer le rendement de deux fonds dissemblables (un fonds de titres à revenu fixe à un fonds d'actions, par exemple) ou de fonds ayant des objectifs de placement ou des degrés de risque différents.

Parmi les facteurs qui peuvent rendre difficile cette comparaison, mentionnons le cas où le nom ou la catégorie du fonds ne reflètent pas exactement les avoirs réels du fonds. Les investisseurs doivent savoir, par exemple, qu'un fonds classé dans la catégorie des fonds d'actions canadiennes peut comprendre des actifs investis dans des actions autres que canadiennes. Cela ne signifie pas que le gestionnaire du fonds agit mal. Chaque gestionnaire doit prendre en considération les tendances du marché et choisir les placements du fonds selon les circonstances. Il faut en conclure, cependant, que la comparaison des rendements publiés équivaut à comparer des pommes et des oranges.

L'écart entre la classification officielle d'un fonds et la composition réelle de ses avoirs peut réduire la capacité de constituer un portefeuille. L'épargnant qui veut investir 10 % de son portefeuille dans des actions de sociétés du secteur aurifère pourrait être étonné d'apprendre qu'à certains moments, les fonds qui investissent dans le secteur aurifère gardent jusqu'à 50 % de leurs avoirs en espèces. Ainsi, la proportion réelle de l'actif du portefeuille investie dans le secteur aurifère est de 5 % plutôt que 10 % comme le souhaitait l'épargnant.

LE RISQUE

Un autre facteur qui complique la comparaison entre différents fonds vient du fait qu'on ne tient pas toujours compte du risque relatif attribuable à chaque fonds d'une même catégorie. Un fonds d'actions peut être géré avec prudence tandis qu'un autre peut essayer d'obtenir des rendements plus élevés en faisant des placements plus risqués.

© CSI

L'évaluation de la performance d'un fonds doit prendre en compte la volatilité des rendements. Il existe différentes mesures de la volatilité, mais chacune d'entre elles vise à quantifier le degré de variation des rendements. Pour un épargnant, un fonds dont le rendement varie beaucoup comporte plus de risque qu'un fonds moins volatil. Les paramètres utilisés pour mesurer la volatilité sont les suivants :

- l'écart type des rendements du fonds;
- le bêta;
- le nombre d'années civiles qui se sont soldées par une perte;
- les meilleures et les pires périodes de douze mois;
- les pires pertes annuelles, trimestrielles ou mensuelles.

L'écart type mesure la volatilité d'un fonds au cours d'une période passée afin de prévoir comment le fonds pourrait se comporter à l'avenir. Il est probable, bien qu'incertain, qu'un fonds qui a généré régulièrement un rendement annuel de 5 % au cours des vingt dernières années continuera à produire un rendement de 5 % à l'avenir. Par contre, si le rendement annuel d'un fonds fluctue de –20 % à +20 % au cours d'une période de vingt ans, il est beaucoup moins probable qu'il produise un rendement de 5 % au cours de la prochaine année. L'écart type est une mesure couramment employée pour évaluer la stabilité du rendement d'un fonds. Plus l'écart type est important, plus le rendement est volatil et imprévisible.

D'autres méthodes, qui s'appliquent à différentes périodes, peuvent être utilisées pour calculer le rendement compte tenu du scénario le plus optimiste et le plus pessimiste. Les méthodes d'évaluation qui prennent en compte plusieurs périodes permettent d'éviter d'accorder trop d'importance aux résultats exceptionnellement bons ou mauvais que peut obtenir un fonds pendant une courte période.

Un conseiller qui offre des fonds communs de placement doit comprendre comment le fonds réagit par rapport au cycle du marché boursier. Certains fonds obtiendront des résultats supérieurs à ceux des autres fonds dans un marché haussier, mais inférieurs dans un marché baissier. Le coefficient bêta, qui se calcule à l'aide de la plupart des logiciels d'évaluation de fonds, mesure l'ampleur de la volatilité d'un fonds par rapport à celle du marché. Plus les rendements du fonds varient, plus le risque est élevé. Il faut accorder une attention particulière aux périodes pendant lesquelles le fonds a accusé une perte.

COMMENT LE CLASSEMENT PAR QUARTILE EST-IL UTILISÉ?

Le classement par quartile est utilisé pour évaluer le rendement d'un gestionnaire de fonds par rapport à son groupe de fonds comparables. Tout comme dans le sport professionnel, où le meilleur se classe premier parmi ses pairs et le pire, dernier, les gestionnaires de fonds communs de placement sont classés par ordre décroissant de rendement, du meilleur au pire, au sein du groupe de fonds comparables.

Le **quartile** permet de classer le rendement en quatre groupes ou blocs égaux. Par exemple, si vous analysez un groupe de 100 fonds d'actions canadiennes comparables, il y aura quatre quartiles composés chacun de 25 fonds. À ces quartiles est associé un classement (1, 2, 3 ou 4) afin de montrer comment le rendement de certains fonds se compare à celui de tous les autres fonds du groupe de fonds comparables, et ce, de la façon suivante :

- 1er quartile – les 25 fonds ayant dégagé le rendement le plus élevé
- 2e quartile – les 25 fonds suivants en matière de rendement
- 3e quartile – les 25 fonds suivants
- 4e quartile – les 25 fonds du groupe de fonds comparables ayant affiché le pire rendement

© CSI

Les groupes de fonds comparables peuvent se composer de n'importe quel nombre de fonds individuels. Prenons par exemple l'univers des fonds canadiens d'actions équilibré qui se compose de 872 fonds. Dans ce cas, le 1er quartile comprend les 218 fonds ayant dégagé le rendement le plus élevé, le 2e quartile comprend les 218 fonds suivants en matière de rendement, et ainsi de suite jusqu'aux 218 fonds ayant affiché le pire rendement, qui figurent dans le 4e quartile.

Bien qu'un gestionnaire de fonds s'efforce de produire des rendements qui le classeront dans le premier quartile chaque année, dans les faits, cela peut être très difficile à réaliser. Ainsi, la plupart des gestionnaires de fonds visent un rendement stable qui les placera dans les deux premiers quartiles.

La figure 14.1 montre le classement par quartile du Fonds d'actions ABC, un fonds d'actions canadiennes fictif faisant partie d'un univers composé de 100 fonds similaires. La figure n'illustre que quelques-uns de ces fonds. Les sociétés de services professionnels d'évaluation du rendement énumèreraient tous les fonds inclus dans les catégories sélectionnées.

Figure 14.1 | Exemple de classement par quartile

Classement par quartile Fonds d'actions canadiennes					
	Année 1	**Année 2**	**Année 3**	**Année 4**	**Année 5**
Fonds ABC	2	3	2	3	3
Fonds DEF	1	1	3	4	2
Fonds GHI	1	1	2	1	1
Fonds JKL	4	3	4	3	4

Le Fonds ABC a dégagé des rendements relatifs lui permettant de se classer dans la moyenne, passant du 2e au 3e quartile pendant la période d'évaluation de 5 ans. Cela dit, la performance du Fonds ABC a été relativement stable, car les rendements du Fonds, bien qu'ils n'aient jamais été dans le premier quartile (les meilleurs fonds du groupe), n'ont jamais été dans le quatrième quartile non plus.

Par comparaison, le Fonds GHI a dégagé des rendements supérieurs comparativement aux autres fonds, se classant dans le premier quartile pour quatre des cinq années. Par contre, le Fonds JKL est celui qui a affiché les pires rendements relativement au groupe de fonds comparables.

Dans un contexte de comparaison du rendement, il vaut également la peine de souligner que plus la période d'évaluation est longue, plus les rendements de l'univers de comparaison seront stables. Vous ne devriez donc pas accorder trop d'importance au classement par quartile pour de brèves périodes, par exemple un an, car les classements à court terme sont plus volatils. Lorsque vous évaluez la convenance d'un fonds pour un client, les fonds présentant des rendements ou des classements constants devraient prendre le pas sur ceux qui sont volatils.

INCONVÉNIENTS DE LA MÉTHODE DE L'UNIVERS DE COMPARAISON

La méthode de l'univers de comparaison comporte des écueils qui compromettent sa précision et son utilité. Par exemple, le contenu des univers de comparaison doit être défini avec soin afin que vous puissiez savoir exactement à quoi le portefeuille est comparé. Ce n'est pas toujours le cas. Un univers de fonds équilibrés peut être constitué d'un éventail de fonds ne pouvant être comparés, allant des fonds d'actions avec une composante modeste en obligations jusqu'aux fonds d'obligations avec une petite composante en actions. Il importe évidemment de comparer « des pommes avec des pommes ».

De plus, un univers de rendement défini de façon trop vague ne permet pas d'apprécier les risques. Dans un univers composé de portefeuilles d'actions, les fonds qui se concentrent sur des sous-groupes particuliers d'actions, comme les actions d'entreprises à faible capitalisation, auront des caractéristiques de risque différentes de celles de l'univers

© CSI

en général. De la même façon, les univers généraux d'obligations ne sont pas représentatifs des gestionnaires qui se spécialisent dans les obligations à rendement élevé. Étant donné que les comparaisons doivent faire intervenir des fonds présentant des profils de risque similaires, l'univers de référence pourrait ne pas convenir à toutes les mesures de rendement de fonds.

Tous les univers de comparaison comportent une erreur systématique de survie, dans une mesure ou une autre, et ce, peu importe le soin apporté à constituer ces univers. L'**erreur systématique de survie** prend naissance lorsque des portefeuilles sont liquidés et sont exclus des classements pour les trimestres ultérieurs. L'univers de rendement est donc, pour l'essentiel, un univers de survivants. Les fonds qui sont liquidés ou qui cessent d'exister étant habituellement ceux qui n'ont pas été une réussite.

En raison de cette erreur systématique, les gestionnaires qui dégagent des rendements adéquats peuvent sembler connaître une sous-performance à mesure que la période de placement s'allonge. Par exemple, le classement d'un gestionnaire qui obtient chaque trimestre un rendement médian sera de plus en plus faible à mesure que la période de comparaison des rendements passera de trois ans à cinq ans et de cinq ans à dix ans. Cette apparence de détérioration du rendement à mesure que s'allonge la période de placement fait en sorte que les gestionnaires de fonds moyens et modérément bons apparaissent de plus en plus comme des sous-performants à mesure que s'allonge la période historique de comparaison.

Enfin, les sociétés d'évaluation et les analystes disposent tous de leur propre méthode d'élaboration et de compilation d'univers. Les différences sont suffisamment importantes pour qu'un gestionnaire de fonds commun de placement se classe dans la moitié supérieure des gestionnaires au sein d'un univers et dans la moitié inférieure au sein de l'univers élaboré par un concurrent.

Comme vous pouvez le constater, la méthode de l'univers de comparaison ne conviendrait pas à titre de stratégie de gestion passive. Le tableau 14.2 résume les inconvénients de la méthode de l'univers de rendement.

Tableau 14.2 | Inconvénients de l'univers de comparaison comme méthode d'évaluation du rendement

Problèmes	Répercussions
Définition des univers	Les univers définis de façon trop vague ou trop variable ne peuvent servir à une comparaison.
Appariement des profils de risque	Les univers qui divergent sur le plan du risque ne sont pas représentatifs.
Dimension de l'univers	Les univers qui sont trop petits (p. ex. par division en sous-univers) ne sont pas fiables.
Erreur systématique de survie	La liquidation de fonds n'ayant pas réussi peut donner lieu à une erreur systématique dans l'univers de rendement.

© CSI

Étude de cas | Tout est relatif : comparaison du rendement de portefeuilles à l'aide de valeurs de référence (*à titre informatif*)

Bastien vient de recevoir le relevé trimestriel de son portefeuille de placement. Celui-ci est axé sur la croissance et comporte huit fonds; la pondération est d'environ 60 % d'actions, 30 % d'obligations et 10 % d'espèces. Parmi les cinq fonds communs d'actions qu'il détient, quatre ont affiché un rendement supérieur à 10 % au cours de l'année passée. La valeur du cinquième fonds, le Fonds d'actions de pays émergents ABC (le Fonds), a décliné au cours des 12 derniers mois. Bastien ne comprend pas, car d'après ce qu'il a lu dans les nouvelles, la croissance économique des marchés émergents dépasse largement celle des pays développés. Il en conclut que c'est le fonds lui-même qui dégage un rendement inférieur.

Bastien rencontre Thomas, son représentant en épargne collective, afin de discuter du rendement du fonds et de se pencher sur les autres options de placement qui pourraient lui donner une exposition aux marchés émergents dans son portefeuille. Durant la rencontre, Bastien fait part à Thomas de ses préoccupations relativement au fonds, et indique qu'il désire vendre ce fonds pour le remplacer par un autre.

Thomas examine les objectifs de Bastien, confirme de nouveau son profil d'investisseur et passe en revue les fonds communs de placement qui composent son portefeuille. Bastien et Thomas comparent le rendement de chaque fonds par rapport à ce qui suit :

- les groupes appropriés de fonds comparables (p. ex. les fonds d'actions canadiennes d'entreprises à forte capitalisation);
- l'indice de référence pertinent (p. ex. l'indice composé S&P/TSX);
- le coefficient bêta par rapport à l'indice de référence approprié.

Thomas obtient également le profil Morningstar de ces fonds, qui compare leur rendement pondéré en fonction du risque à celui des fonds comparables. La comparaison est indiquée au moyen du système à 5 étoiles de Morningstar, selon lequel les meilleurs fonds reçoivent cinq étoiles, et les pires fonds, une seule étoile.

Après avoir effectué l'analyse et les comparaisons appropriées, Thomas détermine que tous les fonds de Bastien affichent un bon rendement. Plus particulièrement, malgré le rendement négatif enregistré au cours de la dernière année, le Fonds d'actions de pays émergents ABC :

- a généré un rendement supérieur à celui de 90 % des fonds comparables d'actions de pays émergents;
- a dépassé le rendement de l'indice MSCI des actions de pays émergents, dont le repli a été plus marqué que celui du fonds au cours des 12 derniers mois alors que les indices boursiers des pays émergents ont reculé partout dans le monde;
- a présenté un bêta de 0,8, ce qui signifie que sa volatilité a été inférieure à celle de l'indice pertinent;
- a reçu 5 étoiles de Morningstar pour son rendement relatif et pondéré en fonction du risque.

Thomas explique aussi à Bastien que même si les actions de pays émergents n'ont pas connu une bonne année, leur perspective à long terme demeure intéressante, puisqu'elles offrent d'importantes occasions de croissance et de diversification pour son portefeuille. Le rendement du fonds a été supérieur à la moyenne pour les périodes de 3, 5 et 10 ans, et Thomas réitère l'importance de maintenir une perspective à long terme lorsqu'il s'agit d'évaluer le rendement d'un fonds.

TERMINOLOGIE DU RENDEMENT DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Il existe différentes méthodes pour déterminer et comparer le rendement des fonds communs de placement Pouvez-vous définir les termes associés au rendement des fonds? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

© CSI

RÉSUMÉ

Après avoir lu le présent chapitre, vous devriez pouvoir…

1. Décrire le mode d'évaluation d'un portefeuille, calculer et interpréter le rendement total et le rendement pondéré en fonction du risque d'un portefeuille.
   - L'évaluation du rendement s'intéresse à la question de savoir si le gestionnaire de fonds commun de placement a obtenu un rendement supérieur ou inférieur à celui des fonds comparables ou d'un indice prédéterminé.
   - L'évaluation du rendement fait intervenir le calcul du rendement généré par le gestionnaire de portefeuille sur une période donnée, appelée « période d'évaluation ».
   - Lorsqu'on évalue le rendement, il faut tenir compte du risque qui a été assumé pour le générer. On utilise à cette fin le ratio de Sharpe.
2. Décrire comment la performance des fonds communs de placement est mesurée et la façon d'effectuer une comparaison du rendement des fonds communs de placement.
   - Un indice de référence est un indice de marché bien connu (par exemple l'indice composé S&P/TSX ou l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada) auquel le rendement d'un fonds commun de placement peut être comparé.
   - L'univers de comparaison (aussi appelé univers de rendement ou groupe de fonds comparables) se compose d'un grand nombre de fonds communs de placement comportant des caractéristiques similaires au fonds évalué.
   - Pour comparer le rendement de fonds communs de placement, il faut comparer le rendement de deux fonds qui sont similaires ou comparer des fonds dont les objectifs de placement et le degré de risque sont les mêmes.
   - L'évaluation de la performance d'un fonds doit prendre en compte la volatilité des rendements.
3. Définir le terme quartile et expliquer comment interpréter le classement par quartile d'un fonds.
   - Le quartile permet de classer le rendement en quatre groupes ou blocs égaux au sein du groupe de fonds comparables, également appelé « univers de comparaison » ou « univers des fonds ».
   - Le premier quartile comprend les fonds ayant affiché les meilleurs rendements, alors que le quatrième quartile comprend ceux ayant affiché les pires rendements.

QUESTIONS DE RÉVISION

Maintenant que vous avez terminé ce chapitre, vous devriez être prêt à répondre aux questions de révision du chapitre 14.

FOIRE AUX QUESTIONS

Si vous avez des questions à propos de ce chapitre, vous pouvez trouver les réponses en ligne dans la FAQ du chapitre 14.

© CSI

Choisir un fonds commun de placement

15

SOMMAIRE

Quelle est l'incidence de la volatilité sur les rendements des fonds communs de placement?

Quelles sont les étapes à suivre dans le choix d'un fonds commun de placement?

De quels autres éléments faut-il tenir compte pour analyser et choisir des fonds communs de placement?

OBJECTIFS D'APPRENTISSAGE

1 | Décrire le rapport risque-rendement des différents types de fonds communs de placement, ainsi qu'énumérer et définir les différentes sources de volatilité influant sur les rendements des fonds.

2 | Énumérer et décrire les étapes à suivre dans le choix d'un fonds commun de placement ainsi qu'effectuer des calculs liés aux différentes mesures de la volatilité.

3 | Énumérer et analyser les quatre éléments intervenant dans le choix d'un fonds commun de placement : le personnel, la philosophie, les processus et le rendement.

© CSI

TERMES CLÉS

Les termes clés sont définis dans le glossaire et sont en caractères **gras** dans le chapitre.

actif sous gestion

alpha

analyse du style

analyse du style fondée sur le portefeuille

analyse du style fondée sur les rendements

anticipation des taux d'intérêt

bêta

Comité de normalisation des fonds d'investissement du Canada

croissance à bon prix

dérive du style

gestion axée sur la croissance

gestion axée sur la valeur

négociation sectorielle

placement momentum

ratio rémunération-risque

risque de change

risque de défaillance

risque de marché

risque de taux d'intérêt

risque spécifique; risque unique

rotation sectorielle

sélection de titres

taux de rendement simple

© CSI

INTRODUCTION

À la section 2, vous avez appris que les clients doivent se fixer des objectifs financiers et choisir des placements qui cadrent avec ces objectifs compte tenu de leur situation financière, de leur situation personnelle, de leurs connaissances en matière de placement ainsi que de leur profil de risque.

Vous avez appris que l'une des plus importantes décisions pour le client porte sur la répartition des actifs, c'est-à-dire la proportion de chacune des catégories d'actifs qu'il doit détenir dans son portefeuille. La répartition des actifs peut être audacieuse et privilégier les actions, ou prudente et comprendre une importante pondération en titres du marché monétaire, ou encore se situer quelque part entre les deux. La répartition des actifs doit tenir compte des objectifs financiers et de toutes les contraintes, dont le profil de risque du client.

Nous avons par ailleurs insisté sur le fait que les portefeuilles doivent être bien diversifiés. Dans cette optique, le choix d'un fonds commun de placement ou d'un groupe de fonds constitue la dernière étape que vous et vos clients devez franchir. Dans de nombreux cas, le représentant en épargne collective effectue toutes les analyses nécessaires et formule des recommandations destinées expressément à son client.

Dans le présent chapitre, nous expliquerons les éléments à considérer au moment de choisir un fonds particulier. Le processus à suivre comprend une évaluation du profil de risque et de rendement des fonds et des données sur leur rendement passé. Les représentants en épargne collective doivent être en mesure d'expliquer et d'interpréter les sources d'information publiée sur le rendement des fonds communs de placement. Il faut cependant être conscient qu'aucune méthode de sélection des fonds individuels ne peut garantir des rendements positifs. Le mieux qu'un investisseur puisse faire d'ordinaire est de fonder sa décision sur le rendement passé. Malheureusement, le passé n'est pas toujours garant de l'avenir.

QUELLE EST L'INCIDENCE DE LA VOLATILITÉ SUR LES RENDEMENTS DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT?

Nous avons vu au chapitre 8 que les divers titres comportent des caractéristiques de risque et de rendement différentes. Il en va de même des fonds communs de placement.

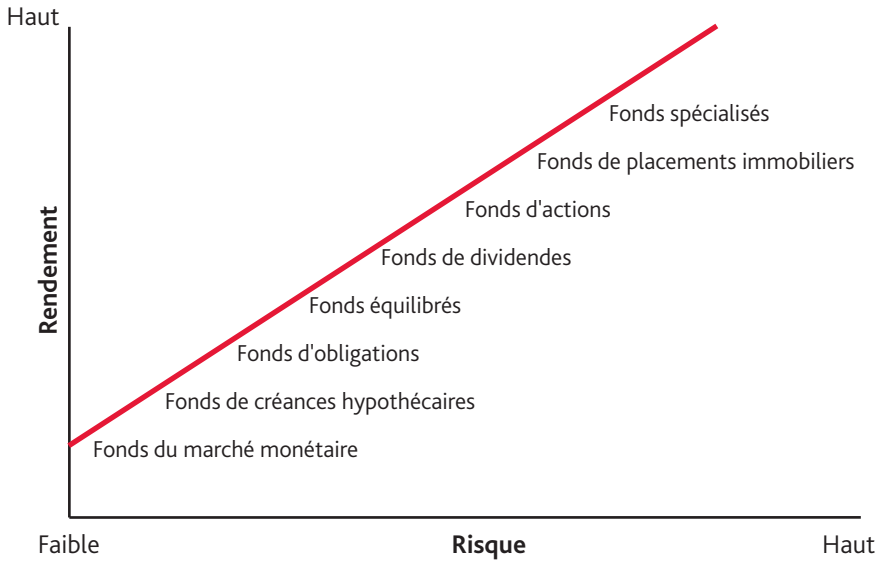
On peut raisonnablement s'attendre à ce que le risque et le rendement de différents types de fonds communs de placement dépendent des titres qui composent leur portefeuille (il faut se rappeler que le risque s'entend de la volatilité des rendements dans le temps). Si c'est le cas, on peut supposer que les fonds du marché monétaire sont moins risqués que les fonds d'obligations, et que ces derniers sont moins risqués que les fonds d'actions. En pratique, c'est exactement ce que nous constatons.

Le secteur des fonds communs de placement a créé une variété de fonds afin de répondre aux divers besoins des investisseurs canadiens. Étant donné que chaque catégorie ou groupe de fonds détient différentes catégories de titres et vise des objectifs de placement différents, le risque et le rendement de chaque fonds seront différents.

La figure 15.1 illustre le rapport risque-rendement de différentes catégories de fonds.

© CSI

Figure 15.1 | Rapport risque-rendement de différentes catégories de fonds



Il y a d'autres types de fonds communs de placement en sus de ceux de la figure 15.1. Par exemple :

- les fonds d'obligations à court terme, qui sont plus risqués que les fonds du marché monétaire et moins risqués que les fonds d'obligations;
- les fonds de dividendes privilégiés, qui sont plus risqués que les fonds d'obligations, mais moins risqués que les fonds d'actions;
- les fonds mondiaux qui, selon le type de titres qu'ils détiennent, peuvent se situer n'importe où le long de la courbe risque-rendement.

Ce qu'il convient surtout de retenir, c'est que le degré de risque ou la volatilité des rendements d'un fonds commun de placement est directement lié au risque ou à la volatilité des rendements des différents titres détenus dans son portefeuille. Ainsi, on ne peut s'attendre à ce que des fonds de même type (par exemple, des fonds d'actions) affichent nécessairement le même degré de volatilité.

Il arrive aussi que des fonds qui sont généralement considérés comme ayant une volatilité inférieure aient, dans les faits, une volatilité plus élevée que d'autres. Par exemple, les obligations à coupon zéro sont très volatiles. Il se peut donc qu'un fonds d'obligations à coupon zéro soit plus volatil qu'un fonds obligataire, notamment en période de volatilité des taux d'intérêt.

Mais quelle est la source de cette volatilité? Autrement dit, pourquoi le rendement d'un titre n'est-il pas stable dans le temps? La réponse fort simple est que si un titre attire plus d'acheteurs que de vendeurs, vous devez faire une offre supérieure à celle des autres investisseurs pour l'acquérir. Cette surenchère fait augmenter le cours du titre, ce qui influe sur les rendements. De même, lorsqu'il y a plus de vendeurs que d'acheteurs, l'investisseur qui réussit à vendre son titre doit accepter un prix inférieur à celui des autres vendeurs, ce qui en fait baisser le cours.

Il y a toujours sur le marché des investisseurs qui cherchent des occasions de faire de l'argent. Certains d'entre eux peuvent décider soudainement que le cours d'une action est trop bas et passent alors des ordres d'achat dans l'espoir que le cours augmentera. Il se peut qu'ils viennent d'apprendre que l'entreprise a mis au point un nouveau produit ou vient de réaliser une acquisition et croient que ce produit ou cette acquisition augmenteront sa rentabilité.

D'autres facteurs peuvent évidemment faire varier le cours d'un titre, mais la principale raison reste l'obtention de nouveaux renseignements. Lorsque ces derniers deviennent disponibles, l'opinion des investisseurs sur la valeur

© CSI

du titre change, et ce changement donne lieu à des achats ou à des ventes. Si les nouveaux renseignements sont favorables, le cours du titre monte; dans le cas contraire, il baisse. En pareille situation, certains investisseurs disposent de meilleurs renseignements que d'autres, ce qui peut souvent être le résultat d'une analyse supérieure.

Certains titres sont très sensibles aux nouveaux renseignements. Par exemple, l'action d'une entreprise de haute technologie réagira fortement aux nouveaux renseignements communiqués sur ses produits : une découverte peut entraîner une forte hausse du cours de l'action. De même, le cours de l'action d'une société spécialisée en biotechnologie peut subir les contrecoups de l'annonce du refus d'un médicament par les organismes de réglementation. Par contre, d'autres titres ne sont pas particulièrement sensibles aux nouveaux renseignements. Par exemple, même si le cours des actions de notre société spécialisée en biotechnologie baisse à la suite des nouveaux renseignements, les obligations de la même entreprise peuvent ne pas être touchées dans la même mesure.

Si les nouveaux renseignements influent sur le cours d'un titre et qu'ils sont fréquents, le cours aura alors tendance à être volatil, tout comme le rendement du titre. Cette source de volatilité, propre à un titre donné, est appelée « risque spécifique » ou « risque unique ». Lorsqu'un portefeuille comprend de nombreux titres, les divers risques spécifiques ont tendance à s'annuler mutuellement. Un portefeuille bien diversifié, constitué d'un nombre élevé de titres différents, éliminera presque entièrement ce risque.

Même les portefeuilles bien diversifiés comportent des risques. Si la diversification élimine les risques spécifiques, il reste toujours le risque de marché. Par exemple, une hausse des taux d'intérêt fait généralement croître l'incertitude des investisseurs quant à la rentabilité future de toutes les actions, ce qui tend à faire baisser le marché boursier dans son ensemble. Le risque de marché ne peut être éliminé par la diversification. Tous les fonds communs de placement, sauf les fonds du marché monétaire, comportent à des degrés divers un risque de marché, selon la composition de leur portefeuille. De plus, si un fonds commun de placement tente de miser sur certaines « bonnes valeurs » pour obtenir un rendement supérieur, il s'expose également à un risque spécifique en raison du manque de diversification.

Les autres sources de volatilité, définies précédemment dans ce cours et résumées dans le tableau 15.1, dépendent de la nature particulière du titre.

Tableau 15.1 | Sources de volatilité des fonds communs de placement

Type de risque	Source du risque	Façons de réduire le risque
Risque spécifique (également appelé « risque unique »)	Sensibilité du cours d'un titre aux nouveaux renseignements se traduisant par des changements dans la demande	Diversification
Risque de défaillance	Risque spécifique qu'un paiement d'intérêt sur une obligation ne soit pas effectué	Éviter la spécialisation dans les obligations de sociétés
Risque de marché (également appelé « risque systématique »)	Fluctuations du marché dans son ensemble qui touchent une catégorie entière de titres	Aucune
Risque de change	Fluctuations de la valeur relative des monnaies des pays où des placements sont effectués	Couverture
Risque de taux d'intérêt	Fluctuations des taux d'intérêt donnant lieu à des fluctuations des cours des titres à revenu fixe	Éviter la spécialisation dans les titres à revenu fixe

© CSI

Ce que nous tentons de démontrer, c'est que la volatilité d'un titre ou d'un fonds commun de placement résulte de l'interaction d'un certain nombre de risques. Comme les fonds communs de placement sont composés de divers titres dont les risques sont différents, ils affichent également une volatilité différente.

VOLATILITÉ ET RENDEMENT DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Pouvez-vous déterminer la volatilité relative des fonds communs de placement ainsi que sa source? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

QUELLES SONT LES ÉTAPES À SUIVRE DANS LE CHOIX D'UN FONDS COMMUN DE PLACEMENT?

L'analyse de la volatilité est l'une des principales étapes du processus de choix d'un fonds commun de placement. Pour choisir des fonds individuels au sein de chaque catégorie de fonds communs de placement, nous vous recommandons de suivre un processus similaire à celui qui est illustré à la figure 15.2.

Figure 15.2 | Étapes à suivre dans le choix d'un fonds commun de placement

1. Consulter les sources de données publiées sur le rendement des fonds.
2. Repérer les fonds dont les objectifs de placement sont appropriés.
3. Rechercher les fonds qui procurent le meilleur rendement à long terme.
4. Parmi les fonds affichant les meilleurs rendements à long terme, rechercher ceux qui dégagent le meilleur rendement d'année en année.
5. Parmi les fonds affichant les meilleurs rendements à long terme, retenir ceux dont la volatilité est la plus faible.
6. Parmi les fonds affichant une faible volatilité, retenir ceux dont le gestionnaire de portefeuille actuel est responsable de la performance du fonds par le passé.
7. Comparer l'aperçu et les prospectus des fonds.
8. Examiner les frais et dépenses.
9. Analyser la taille du fonds commun de placement.
10. Prendre la décision.

Chacune de ces étapes est décrite en plus amples détails dans les sections qui suivent.

OBTENIR DES DONNÉES SUR LE RENDEMENT

Il existe maintes sources de données sur le rendement des fonds communs de placement, dont plusieurs sur Internet. Le quotidien Globe and Mail publie deux fois par année une revue des fonds sur une période de 15 ans, soit en février et en novembre (voir le www.theglobeandmail.com). Morningstar Canada (www.morningstar.ca) est une autre source de données objectives sur le rendement des fonds communs de placement, qui est couramment utilisée.

Selon l'ampleur de la recherche, les données pour chaque fonds pourraient inclure un indicateur de rendement, un indicateur de volatilité, la mention de l'admissibilité aux régimes de report de l'imposition, le total de l'actif, la valeur liquidative par action (VANPA), les distributions versées, le ratio des frais de gestion (RFG), le barème des frais de vente, les classements par quartile sur trois ans, cinq ans et dix ans, et les données sur le rendement à

© CSI

court terme et à long terme de même que des comparaisons avec l'indice de référence. Dans de nombreux cas, un graphique illustre le comportement d'un placement de 10 000 $ dans un fonds particulier au cours de la période depuis sa création et le compare à l'indice de référence approprié afin d'indiquer si le fonds a eu un rendement supérieur ou inférieur à sa référence.

SE CONCENTRER SUR LES OBJECTIFS DE PLACEMENT APPROPRIÉS

Après avoir réuni des données sur le rendement, votre client et vous devez retenir ceux dont les objectifs de placement sont similaires. C'est une erreur que d'essayer de comparer le rendement de fonds dont les objectifs diffèrent, et cela peut même donner lieu à des résultats trompeurs. Par exemple, on s'attend à ce qu'un fonds du marché monétaire offre un rendement inférieur à long terme qu'un fonds d'actions, mais qu'il soit beaucoup moins risqué. La comparaison du rendement d'un fonds du marché monétaire avec celui d'un fonds d'actions ne serait donc pas appropriée. Le fait de conclure qu'un fonds d'actions particulier produit un meilleur rendement qu'un fonds du marché monétaire n'indique rien sur le rendement d'un fonds d'actions par rapport à sa catégorie de risque.

SE CONCENTRER SUR LE MEILLEUR RENDEMENT À LONG TERME

Après avoir repéré des fonds ayant des objectifs de placement similaires, il faut rechercher les fonds qui procurent le meilleur rendement à long terme. Par exemple, si le fonds d'actions ABC a un taux de rendement composé sur 10 ans de 18,1 %, cela signifie qu'un investisseur qui a acheté des parts de ce fonds il y a 10 ans et qui les a détenues jusqu'à la date des cotes aurait gagné un rendement annuel moyen de 18,1 %. Ce rendement comprend le réinvestissement de tous les dividendes, tant ceux distribués par le fonds que les dividendes représentant les gains en capital réalisés sur le portefeuille d'actions ordinaires du fonds lorsque celles-ci sont vendues à profit. Le rendement de 18,1 % correspond au rendement net de l'investisseur une fois tous les frais de gestion et autres frais payés par le fonds. Ce rendement ne tient toutefois pas compte des frais imputables à l'investisseur, par exemple les frais de vente.

De nombreux fonds communs de placement disposent de données sur le rendement limitées, car ils n'existent que depuis un à trois ans. Ce manque de données à long terme peut poser problème. Si le client recherche un bon rendement à long terme, un objectif qui cadre avec un placement dans un fonds d'actions, il est difficile de juger du potentiel de rendement à long terme d'un fonds dont l'existence est si brève. Même si le rendement à court terme est bon, rien ne garantit que le fonds fera aussi bien aux différents stades du cycle du marché. Par ailleurs, un fonds qui a produit un bon rendement sur dix ans a traversé au moins un cycle du marché complet, peut-être même deux.

Un fonds d'actions disposant de moins de trois ans de données sur le rendement ne donne pas une bonne idée de la façon dont il se comportera à plus long terme. Par contre, si nous comparons des fonds de créances hypothécaires, qui conviennent comme placement à court terme, une période de trois ans de résultats serait plus acceptable. Les données sur le rendement des fonds d'obligations et des fonds d'actions doivent couvrir une période suffisamment longue pour comprendre un cycle du marché complet, c'est-à-dire au moins cinq ans.

SE CONCENTRER SUR LE MEILLEUR RENDEMENT D'ANNÉE EN ANNÉE

Après avoir trouvé des fonds comparables affichant de bons rendements à long terme, il faut rechercher ceux qui dégagent le meilleur rendement d'année en année. Lorsque l'on compare deux fonds, c'est celui dont le taux de rendement simple varie le moins d'année en année qui est considéré comme le plus stable. Le **taux de rendement simple** correspond au rendement gagné par le fonds au cours d'une période ou d'une année donnée. Les taux de rendement simples sont utiles pour vérifier la stabilité du rendement, qui est une donnée importante. Bien que les fonds d'actions soient destinés à un placement à long terme, en cas de besoin de liquidités, le risque de devoir vendre des parts à perte sera moins grand si le rendement du fonds est stable.

© CSI

Les taux de rendement simples nous disent aussi avec efficacité comment un fonds commun de placement s'est comporté lorsque les marchés étaient baissiers. Certains investisseurs se concentrent sur cet aspect du rendement des fonds. Par exemple, si un fonds a monté de 25 % dans une année où le marché global a connu une croissance de 27 %, mais qu'il a diminué de 25 % lorsque le marché dans son ensemble a fléchi de 20 %, il se peut que ce fonds ne soit pas un placement idéal pour un client prudent. Un tel client préférerait, par exemple, un fonds qui a monté de 18 % dans le premier cas, mais qui a diminué de 8 % dans le second cas, démontrant une meilleure protection contre les baisses de valeur.

SE CONCENTRER SUR LES FONDS AFFICHANT LES MEILLEURS RENDEMENTS DONT LA VOLATILITÉ EST FAIBLE

Certaines sources indiquent la volatilité relative des fonds communs de placement, qui repose sur l'écart type des rendements des fonds. Il faut se rappeler que l'écart type est une mesure statistique du risque. Plus l'écart type est élevé, plus les rendements sont volatils et, par conséquent, plus le risque est élevé. Plus le rendement d'une période s'écarte de la moyenne des rendements, plus la déviation et la volatilité sont élevées. En général, si des fonds ont le même taux de rendement composé à long terme, ceux dont la volatilité est moindre, toutes choses étant égales par ailleurs, seront privilégiés.

Hormis l'écart type, les mesures de la volatilité comprennent le ratio rémunération-risque, le ratio de Sharpe et le bêta.

RATIO RÉMUNÉRATION-RISQUE

Certaines sources d'information fournissent une mesure qui indique le rendement par unité de risque, mesure appelée **ratio rémunération-risque**. Dans sa forme la plus simple, il s'agit du rendement produit par le fonds au cours d'une certaine période, divisé par l'écart type.

$$\text{Ratio rémunération-risque} = \frac{\text{Rendement du fonds}}{\text{Écart type du fonds}}$$

Par exemple, un fonds pourrait obtenir un rendement de 14 % sur un an et avoir un écart type des rendements de 28 % par année. Le ratio rémunération-risque est de 0,5. Le fonds gagne donc 0,5 % pour chaque tranche de 1 % d'écart type. Si un autre fonds a un ratio de 0,6, on pourra dire qu'il produit un meilleur rendement pour le même écart type de 1 %.

EXEMPLE

Le rendement du Fonds ABC a été de 9,8 % l'an dernier et, pour cette même période, son écart type a été de 5,5 %. Quel a été le ratio rémunération-risque du Fonds ABC?

$$\text{Ratio rémunération-risque} = \frac{9{,}8\ \%}{5{,}5\ \%}$$

Le ratio rémunération-risque du Fonds ABC est de 1,78. Le Fonds ABC gagne donc 1,78 % pour chaque tranche de 1 % d'écart type.

RATIO DE SHARPE

Comme il est mentionné dans le chapitre précédent, le ratio de Sharpe indique la mesure dans laquelle le rendement du portefeuille rémunère l'investisseur pour le risque qu'il assume. Il sert souvent à comparer le rendement des fonds communs de placement entre eux et à comparer ce rendement avec celui de l'indice de référence. Si le gestionnaire de fonds est évalué par rapport à un indice de référence, on peut comparer le ratio de Sharpe du portefeuille qu'il gère avec celui de l'indice de référence. Plus le ratio de Sharpe est élevé, plus

© CSI

le portefeuille a dégagé de rendement pour un même niveau de risque. On peut ainsi classer un groupe de portefeuilles selon leur rendement pondéré en fonction du risque :

- le fonds commun de placement dont le ratio de Sharpe est plus grand que celui de l'indice de référence a surpassé l'indice de référence;
- le fonds commun de placement dont le ratio de Sharpe est plus petit que celui de l'indice de référence a connu une contre-performance;
- un ratio de Sharpe négatif indique que le taux de rendement du fonds commun de placement est inférieur au taux de rendement hors risque.

EXEMPLE

Le fonds d'actions canadiennes DEF affiche un rendement moyen de 6 % et un écart type de 5 %. Le fonds d'actions canadiennes de référence a un rendement moyen de 8 % et un écart type de 10 %. Le taux de rendement hors risque est de 1 %.

Dans cet exemple, le ratio de Sharpe du fonds DEF et du fonds de référence est calculé comme suit :

Ratio de Sharpe :

$$S_{DEF} = \frac{6 - 1}{5} = 1$$

Fonds de référence :

$$S_B = \frac{8 - 1}{10} = 0{,}70$$

Le ratio de Sharpe des deux fonds est positif, ce qui signifie qu'ils affichent un rendement moyen plus élevé que le rendement moyen hors risque. Toutefois, le fonds DEF a un rendement pondéré en fonction du risque supérieur à celui du fonds de référence. Cela signifie que comparativement au fonds de référence, le fonds DEF a été en mesure de dégager un rendement supérieur, et ce, pour chaque unité de risque. Même si le fonds de référence a produit un rendement total supérieur, il a dû composer avec un risque deux fois plus important pour y parvenir.

Tant le ratio rémunération-risque que le ratio de Sharpe donnent une indication du rendement produit par le fonds par unité de risque (écart type).

BÊTA

Comme il a été expliqué précédemment dans ce cours, le **bêta** ou coefficient bêta établit un rapport entre la volatilité d'un fonds d'actions et la volatilité du marché boursier en général. Tout fonds d'actions dont les mouvements à la hausse et à la baisse sont équivalents à ceux du marché boursier a un coefficient bêta de 1,0. Tout fonds d'actions dont les mouvements sont supérieurs à ceux du marché a un coefficient bêta supérieur à 1,0 et un fonds d'actions dont les mouvements sont moins importants que ceux du marché a un coefficient bêta inférieur à 1,0. Ainsi, plus le bêta est élevé, plus la volatilité du fonds est élevée par rapport à la volatilité de l'indice boursier. À l'inverse, plus le bêta est faible, plus la volatilité du fonds est faible par rapport à la volatilité de l'indice boursier.

SE CONCENTRER SUR LES FONDS DONT LA RÉUSSITE EST ATTRIBUABLE AU GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE

Après avoir isolé les fonds à rendement élevé et à faible volatilité, il faut repérer les fonds dont la réussite peut être attribuée à la performance du gestionnaire de portefeuille actuel. Un bon rendement résulte d'une combinaison de chance et de bonne gestion. Or, si le bon rendement s'étend sur une longue période, il est fort probable qu'il soit attribuable à une bonne gestion plutôt qu'à la chance. Sur de courtes périodes, il est cependant difficile d'en juger.

© CSI

Il convient de mentionner deux choses concernant l'information sur le gestionnaire. D'abord, peu de fonds conservent longtemps le ou les mêmes gestionnaires. Ensuite, bien des fonds sont gérés par des sociétés de services-conseils en placement, et il pourrait ainsi se révéler impossible de savoir qui est vraiment responsable du fonds. Cependant, si des renseignements fiables sont disponibles, le fait qu'un fonds ait produit un bon rendement à long terme grâce au même gestionnaire laisse entendre que l'atteinte d'un tel rendement s'explique en partie par les compétences du gestionnaire.

Une autre mesure du rendement à prendre en compte est l'**alpha** du fonds, qui est une mesure de la performance du gestionnaire. Si l'alpha est positif, le gestionnaire a obtenu un rendement supérieur à celui que laissait entrevoir le bêta et il a donc ajouté de la valeur au portefeuille. La qualité de la performance se mesure à l'ampleur de l'alpha. Un alpha égal à zéro signifie que le gestionnaire a atteint la performance normale, sans plus, c'est-à-dire qu'il n'a pas personnellement réussi à valoriser le portefeuille. Un alpha négatif dénote que le gestionnaire n'a pas obtenu les résultats escomptés compte tenu du risque qu'il avait à supporter.

COMPARER L'APERÇU ET LES PROSPECTUS DES FONDS

À ce stade du processus de sélection, votre client et vous aurez ramené les fonds à l'étude à un très petit nombre. Le temps est alors venu de se procurer l'aperçu et le prospectus de ces fonds. Même si les fonds se trouvent dans la même catégorie (fonds d'actions par exemple), ils peuvent comporter d'énormes différences au chapitre des pratiques de placement et de la composition éventuelle du portefeuille. Vos clients devront s'assurer que le fonds retenu est celui qui correspond le mieux à leurs objectifs de placement.

L'aperçu de ces fonds comprendra des données complètes sur les frais de vente, l'évaluation, le placement minimal, etc. Ces renseignements peuvent être très pertinents. Par exemple, certains fonds exigent un placement initial d'au moins 100 000 $.

EXAMINER LES FRAIS ET DÉPENSES

Les données sur le rendement tiennent compte des frais de gestion et des frais d'exploitation imputables au fonds. Ils ne tiennent cependant pas compte des frais imposés aux investisseurs individuels, notamment les frais d'acquisition et de rachat. Si l'horizon de placement est court, des frais de vente élevés réduiront considérablement les rendements potentiels.

Les frais de gestion sont inclus dans le calcul du rendement. Des frais de gestion élevés peuvent ne pas être préoccupants lorsque les choses vont bien, mais ils peuvent aussi signifier des pertes en capital élevées si jamais la situation se détériore. Toutes choses étant égales par ailleurs, il vaut mieux choisir un fonds dont le RFG (ratio des frais de gestion) est faible.

Il en va de même pour les frais de vente. Si la liquidité est une source de préoccupation, les frais de vente peuvent représenter un montant important. Par exemple, si un client détient un placement dans un fonds pendant dix ans, mais qu'il a dû payer des frais d'acquisition de 5 %, vous pouvez considérer ces frais comme amortis sur la durée du placement. Si le fonds a produit un bon rendement, les frais de vente n'auront pas un impact trop important. Par contre, si le client est forcé de vendre après un an, il faut que le fonds ait produit un rendement de 5 % *une fois payés* les frais de gestion et les autres dépenses pour que le client puisse tout juste récupérer son investissement.

La même logique s'applique aux fonds assortis de frais de rachat, mais dans une moindre mesure. En général, les frais de rachat diminuent avec le temps, de sorte que des frais ne seront pas imposés au moment du rachat lorsque les parts d'un fonds sont détenues pendant une longue période. Cependant, en cas de vente prématurée, ces frais peuvent être très élevés.

La plupart des sources d'information indiquent si les fonds comportent des frais d'acquisition et de rachat. Les détails figurent dans l'aperçu et le prospectus des fonds. Si l'on prévoit que le placement dans des parts sera à long terme, on privilégiera les fonds exigeant des frais de rachat plutôt que des frais d'acquisition. Il ne faut pas oublier

© CSI

que les frais de rachat réduisent la souplesse du choix lorsqu'un investisseur veut se défaire d'un placement plus tôt que prévu pour diverses raisons.

Pour des fonds qui possèdent des caractéristiques générales semblables, il faut choisir celui dont le RFG est le moins élevé. Sur un horizon de placement à long terme, un RFG élevé peut donner lieu à des rendements cumulés bien inférieurs.

ANALYSER LA TAILLE DU FONDS COMMUN DE PLACEMENT

Dans le choix d'un fonds de placement, la taille du fonds par rapport à celle d'autres fonds de la même catégorie constitue un facteur à considérer. Nombreux sont ceux qui s'entendent pour dire que lorsque les fonds communs de placement dépassent une certaine taille, l'avantage que procurent les économies d'échelle commence à diminuer. Les très gros fonds sont désavantagés par rapport à des fonds plus modestes en raison de leur incapacité de réaménager leur portefeuille aussi rapidement. En outre, les achats ou les ventes portant sur des volumes importants effectués sur le marché canadien, relativement modeste, influent lourdement sur le prix des titres que les fonds s'apprêtent à acheter ou à vendre.

Bien des investisseurs sont réticents à investir dans des fonds récents ou de plus petite taille, car ceux-ci n'ont pas été testés sur le marché et n'ont pas vécu un cycle du marché complet. Par ailleurs, d'autres estimeront que c'est le moment de profiter de la dynamique offerte par les nouveaux fonds avant que leur taille soit trop imposante ou que leur rendement s'amenuise.

PRENDRE LA DÉCISION

La prise de décision définitive consiste à choisir le fonds qui affiche le meilleur rendement à long terme relativement au risque (volatilité) obtenu par le gestionnaire qui est toujours responsable de la performance du fonds. Il est possible que vos clients et vous choisissiez un fonds qui vous inspire confiance. Dans bien des cas, il lui faudra faire des compromis entre les critères sur lesquels vous fonderez votre décision. Par exemple, le fonds qui produit le meilleur rendement à long terme pourrait être instable ou volatil, comporter des frais de vente relativement élevés ou exiger un placement initial qui dépasse largement les moyens de vos clients.

Une fois le fonds choisi, rien ne garantit qu'il dégagera le rendement attendu. Il est possible que le gestionnaire du fonds soit remplacé, que l'économie entre dans une phase que le gestionnaire ayant connu des rendements élevés auparavant comprend moins bien ou encore que le gestionnaire soit victime d'une série de malchances. Le point faible de n'importe quel processus de sélection est en quelque sorte la « camisole de force » que constituent les données du passé, car l'avenir n'est jamais une copie conforme du passé et est impossible à prévoir avec certitude.

DE QUELS AUTRES ÉLÉMENTS FAUT-IL TENIR COMPTE POUR ANALYSER ET CHOISIR DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT?

Il existe des fonds communs de placement pour pratiquement toutes les catégories d'actifs. Le **Comité de normalisation des fonds d'investissement du Canada** (CIFSC), organisme qui supervise le classement des fonds communs de placement, énumère 50 catégories regroupant plus de 7 000 fonds. Le CIFSC procède au suivi des fonds de placement en fonction des titres individuels qui composent les portefeuilles. Aux fins du classement, les titres sont regroupés en cinq grandes catégories d'actifs, à savoir : *Espèces, Revenu fixe, Actions, Marchandises et Autres*.

Le CIFSC calcule toutes les données relatives aux avoirs et compile les autres statistiques de portefeuille servant à catégoriser les fonds selon une moyenne pondérée sur 36 mois qui met l'accent sur les données des 12 derniers mois. En théorie, un client peut s'exposer à n'importe quel fonds d'actions (canadien, américain, sectoriel, à dividendes, international, mondial, marché émergent, faible capitalisation, forte capitalisation, indiciel), fonds de titres à revenu fixe (canadien, américain, étranger, à rendement élevé), fonds équilibré (tactique, canadien, mondial)

© CSI

ou fonds du marché monétaire (canadien, américain). Nous vous invitons à consulter le site Web du CIFSC, à l'adresse www.cifsc.org pour plus de détails sur les catégories.

Compte tenu de l'énorme choix possible, comment peut-on sélectionner le fonds de placement approprié et se créer un portefeuille? Il s'agit plus que d'une simple décision de placement. L'achat de titres d'un fonds commun de placement sous-entend une relation d'affaires avec la société de gestion. Par conséquent, des éléments qualitatifs et des éléments quantitatifs doivent être soupesés. Si l'évaluation des risques a été effectuée et que la répartition des actifs est en place, vous devez ensuite, avant de choisir les candidats appropriés, considérer quatre éléments des fonds communs de placement, à savoir le personnel, la philosophie, les processus et le rendement.

PERSONNEL

Le personnel s'entend du personnel de la société de placement qui gère un fonds particulier. Idéalement, un fonds est dirigé par un gestionnaire de portefeuille comptant plusieurs années d'expérience et appuyé par une équipe d'analystes, de préposés au service à la clientèle, d'employés de post-marché et de spécialistes en technologie. L'organisation idéale compte des propriétaires solides et stables et est dotée de capitaux suffisants pour financer sa croissance future. Les gestionnaires de portefeuille devraient avoir une participation dans l'entreprise et bénéficier de primes au rendement.

GESTIONNAIRE DE PORTEFEUILLE ET ÉQUIPE DE PLACEMENT

L'évaluation du gestionnaire de portefeuille et de l'équipe de placement est peut-être la partie la plus importante du processus d'évaluation du fonds. En l'absence d'un bon gestionnaire de portefeuille à la tête d'une équipe compétente de placement, tous les autres facteurs perdent leur importance.

Les gestionnaires de portefeuille devraient compter plusieurs années d'expérience en gestion fructueuse de portefeuilles dans leur domaine de spécialisation, dont l'étendue permet de comprendre au moins les hauts et les bas d'un cycle du marché (en général au moins cinq ans). De plus, il est utile que leur expérience corresponde à la spécialisation dans le type de fonds que désirent les clients.

Les gestionnaires de portefeuille devraient être en mesure de se concentrer pour l'essentiel sur la gestion des placements. Les gestionnaires sont responsables d'un vaste éventail de tâches allant au-delà de la recherche de placements. Il y a des exigences de conformité et des enjeux commerciaux mettant en cause l'éthique et la réglementation, ainsi que le service à la clientèle, la commercialisation et les ventes. Les bonnes sociétés de gestion de placements ont suffisamment de ressources pour s'occuper de ces besoins et laisser leurs professionnels en placement se concentrer sur la gestion de portefeuille.

PROPRIÉTAIRES

Des propriétaires stables et solides fournissent le leadership nécessaire pour faire croître la société et garder les employés motivés. Des propriétaires solides assurent au personnel tous les outils dont il a besoin et donnent le ton à la culture et au moral. Ils créent aussi une atmosphère de certitude qui garde la société axée sur la prestation de la meilleure analyse possible en matière de placement.

ACTIVITÉS DE LA SOCIÉTÉ

Une croissance constante de la clientèle et des **actifs sous gestion** est bon signe. Le nombre de comptes clients et le niveau d'actifs sous gestion devraient être suffisants pour permettre à la société de régler les frais généraux, l'infrastructure technologique et les salaires de même que les primes et la participation aux bénéfices.

Un autre point clé à examiner est la diversification de la clientèle et de la liste de produits. Il n'est pas rare de trouver des firmes où une poignée de clients composent le gros de leurs actifs sous gestion. Toutefois, plus la diversification de la clientèle est grande, moins le départ d'un client risque d'avoir une incidence défavorable marquée sur l'actif de la société.

© CSI

La société devrait aussi offrir une gamme suffisamment vaste de produits. Compte tenu de la nature cyclique du secteur des placements, où les actions d'entreprises à faible capitalisation peuvent avoir la faveur à un moment donné et être remplacées ensuite à ce titre par les actions de valeur, le fait d'avoir une vaste gamme de produits constitue une pratique commerciale saine.

RÉMUNÉRATION

Si la détention d'actions (et par conséquent, la participation aux bénéfices) n'est pas à la portée de tous les employés, la direction devrait offrir, en guise de substitut, des mesures incitatives liées au rendement bien structurées. Les primes devraient être fondées sur le rendement et faire converger les intérêts des investisseurs du fonds avec ceux du gestionnaire de portefeuille. Il est idéal que les gestionnaires soient tenus d'investir leurs avoirs personnels de concert avec ceux de leurs clients. Des études ont révélé que les gestionnaires sont plus susceptibles de dépasser leurs indices de référence si leur rémunération est étroitement liée au rendement.

CONFORMITÉ

Les sociétés de gestion de placements qui se démarquent doivent se doter de mécanismes internes de contrôle et de vérification pour éviter les conflits d'intérêts et les pratiques qui laissent à désirer. L'intégrité du gestionnaire donne une image de la qualité de la société.

Une bonne pratique en matière de conformité s'étend à tous les aspects de l'entreprise. La conformité devrait relever d'un haut dirigeant n'appartenant pas au secteur du placement. Toutes les opérations effectuées par la société devraient faire l'objet d'une vérification fréquente et régulière. Les opérations effectuées par les gestionnaires de portefeuille devraient être dirigées vers le pupitre de négociation de la société, qui effectue les opérations d'achat et de vente de titres. Les gestionnaires ne devraient pas effectuer d'opérations pour leur propre compte, celui de leur conjoint ou celui de membres de leur famille immédiate. Les cadres supérieurs en placement devraient signer une déclaration faisant état de leurs avoirs personnels.

PHILOSOPHIE

Un autre facteur à prendre en compte dans le choix d'un fonds est sa philosophie de placement, à savoir une conception cohérente du fonctionnement des marchés et de la façon dont ils peuvent comporter des déséquilibres de cours. Plusieurs philosophies existent en parallèle sur le marché, chacune pouvant être exacte à un moment quelconque. Autrement dit, il n'y a pas de bonne philosophie ni de mauvaise philosophie. Les meilleures sociétés de placement devraient clairement articuler leur philosophie de placement. Plus elles arrivent à l'exprimer clairement, plus elles seront susceptibles de l'appliquer avec cohérence et succès, et plus les investisseurs arriveront à arrimer leur philosophie et leur profil de risque à celle de la société de placement.

Les philosophies de placement relatives aux titres de participation et aux titres à revenu fixe peuvent être classées en styles de gestion distincts, lesquels sont présentés dans les tableaux 15.2 et 15.3.

© CSI

Tableau 15.2 | Philosophies de placement relatives aux titres de participation

Gestion axée sur la valeur	Favorise une approche prudente de la gestion de portefeuille. Les investisseurs axés sur la valeur veulent acheter des titres d'une société ou d'un fonds à un prix inférieur à la valeur de l'actif de ceux-ci. Ils évitent de payer les importantes primes dont sont assortis les titres d'entreprises de croissance et recherchent les aubaines parmi les titres d'entreprises arrivées à maturité qui ont perdu la faveur. Les investisseurs axés sur la valeur ont de meilleures chances de réussir si leur horizon de placement est à long terme (au moins cinq ans).
Gestion axée sur la croissance	Style de gestion qui s'attarde plus aux perspectives d'une société qu'au cours actuel de ses titres. Le cours des actions d'une société peut être supérieur à leur valeur intrinsèque, mais l'accroissement des bénéfices devrait porter la valeur intrinsèque au-delà du cours actuel. Les adeptes de la gestion axée sur la croissance recherchent des entreprises exerçant leurs activités dans des secteurs qui entrent dans une période de croissance des bénéfices. Les secteurs de croissance ont une concurrence restreinte, des programmes de recherche et de développement de haute qualité, des coûts de main-d'œuvre relativement faibles et de forts rendements du capital investi. Les investisseurs axés sur la croissance préparent habituellement des estimations de la croissance du bénéfice et achètent des titres en fonction de taux de croissance future prévus qui sont élevés ou de taux atteignant un sommet historique.
Rotation sectorielle	La rotation sectorielle repose sur la croyance que les secteurs qui connaîtront un bon rendement varient selon les stades du cycle économique. Le gestionnaire de portefeuille tente ainsi, au moyen de la rotation des secteurs, de dégager des gains en fonction du moment des achats et des ventes de titres. Les secteurs qui devraient dégager un rendement supérieur feront alors l'objet d'une surpondération dans les portefeuilles. L'accent est davantage mis sur la pondération accordée au secteur qu'à la sélection de titres.
Placement momentum	Les gestionnaires adeptes du placement momentum croient qu'une forte hausse des bénéfices ou des cours se traduira par une hausse encore plus forte des bénéfices ou des cours. Ils emploient habituellement des modèles techniques ou quantitatifs de sélection de titres qui recourent également à certaines variables fondamentales pour lisser la volatilité engendrée par le style de gestion. Cette stratégie comporte des risques élevés et procure des rendements élevés. Les portefeuilles de style placement momentum affichent généralement un taux de rotation élevé, car les titres qui chutent sont immédiatement vendus. Les fonds qui emploient cette stratégie tendent également à être plus concentrés dans certains secteurs économiques que les autres fonds.
Croissance à bon prix	La croissance à bon prix est essentiellement une approche axée sur la valeur appliquée à l'achat de titres d'entreprises présentant une croissance future des bénéfices. À l'instar des gestionnaires axés sur la croissance, les gestionnaires adeptes de ce style recherchent des entreprises dont les projections de bénéfices montrent une croissance et dont le rendement des capitaux propres est élevé par rapport à la moyenne sectorielle et en hausse. Toutefois, contrairement aux gestionnaires axés sur la croissance, les gestionnaires axés sur la croissance à bon prix évitent les actions d'entreprises ayant un ratio cours-bénéfice élevé.

© CSI

Tableau 15.3 | Philosophies de placement relatives aux titres à revenu fixe

Anticipation des taux d'intérêt	Cette stratégie consiste à passer des obligations gouvernementales à long terme aux bons du Trésor à très court terme, et vice-versa, en fonction des prévisions des taux d'intérêt sur un certain horizon temporel. La sensibilité des cours aux fluctuations des taux d'intérêt s'accroît à mesure que le temps à courir jusqu'à l'échéance s'allonge et que le taux d'intérêt nominal diminue.
Sélection de titres	La sélection des obligations fait intervenir des analyses fondamentales, des analyses de crédit et des techniques quantitatives d'évaluation de titres individuels. Dans l'analyse fondamentale d'une obligation, on évalue la nature du titre ainsi que ses flux de trésorerie éventuels. L'analyse de crédit permet, quant à elle, d'évaluer la probabilité que les paiements soient reçus conformément aux modalités du contrat, et tient compte de la conjoncture sectorielle et économique et d'autres facteurs macroéconomiques ainsi que de facteurs propres à l'émetteur.
Négociation sectorielle	Les gestionnaires adeptes de la négociation sectorielle font varier les pondérations accordées à chaque catégorie d'obligations au sein d'un portefeuille. Le gestionnaire de portefeuille se forme une opinion sur la valeur d'un segment particulier du marché obligataire en s'appuyant sur une comparaison de ses données fondamentales sur le crédit et de ses évaluations relatives avec les normes historiques ainsi que sur des facteurs d'ordre technique, comme l'offre et la demande. Si les investisseurs acceptent d'assumer un risque de taux d'intérêt, il leur est possible d'accroître le rendement de leur portefeuille en détenant des titres à rendement élevé d'un secteur particulier.

PROCESSUS

Si la philosophie est le système de croyances à partir duquel les actifs sont gérés, les processus sont la méthode grâce à laquelle le fonds accumule de la valeur. Aucun processus ne peut en tout temps être qualifié de supérieur à un autre, mais les bonnes sociétés de placement doivent être dotées de processus démontrant les deux qualités exceptionnelles suivantes :

- les éléments sont vérifiables et transparents;
- l'équipe en entier participe au processus décisionnel.

ÉLÉMENTS DE PROCESSUS

Les éléments de processus correspondent aux outils employés et à la façon dont ils sont coordonnés en vue de gérer et de faire croître les actifs. Ils peuvent comprendre les comptes rendus des visites d'entreprises et des entretiens avec la direction, les critères de présélection et de sélection, les modèles économétriques exclusifs, les fourchettes de pondération par secteur et par action, le nombre minimal et maximal de titres, la surveillance des risques et la rigueur en matière de ventes. Les sociétés exceptionnelles ont recours à des outils uniques ou à des façons novatrices de combiner ces éléments.

APPROCHE AXÉE SUR LE TRAVAIL D'ÉQUIPE

Peu importe les processus et les outils retenus, les investisseurs en fonds communs de placement devraient favoriser les sociétés qui mettent l'accent, dans la gestion des capitaux, sur une approche axée sur le travail d'équipe. Dans une telle approche, une personne peut ou non détenir la totalité du pouvoir décisionnel, mais la structure du processus de placement dépend fortement du travail de l'équipe. Ainsi, aucune personne n'exerce une influence dominante sur le processus de placement.

© CSI

Une approche de placement favorisant un processus décisionnel d'équipe est particulièrement bonne dans un contexte de planification de la relève et de continuité. À long terme, la continuité est un facteur important si la société veut mettre à exécution de façon rentable et fiable son processus de placement après avoir perdu des membres importants du personnel.

EXEMPLE

Supposons qu'une société ait une équipe d'analystes qui soutient un certain nombre de gestionnaires de portefeuille. Le travail de l'équipe consiste à trier un univers initial d'actions jusqu'à réduire son éventail à un petit groupe qui satisfait aux critères d'évaluation de la société. Même si chaque gestionnaire peut acheter n'importe quelle action de ce groupe, il ne peut habituellement pas s'écarter de la liste approuvée. Des changements de gestionnaire peuvent survenir au fil des ans, mais le fonds conservera un processus de placement rigoureux, car celui-ci trouve son fondement au sein de l'équipe plutôt que chez une personne.

Toutes choses étant égales par ailleurs, il est préférable de choisir un fonds dont l'approche est axée sur le travail d'équipe plutôt que sur une personne.

RENDEMENT

Le rendement est l'héritage de la philosophie de placement, car cette dernière est appliquée tout au long du processus de placement par le personnel de la société. Le rendement fait plus que tenir compte de la valeur ajoutée par rapport à un indice de référence donné. Il tient aussi compte de l'uniformité du gestionnaire et de la fréquence du rendement relatif ainsi que du risque pris pour obtenir ce bon rendement. Le rendement tient aussi compte de l'uniformité du style de gestion au fil du temps. Les fonds dotés d'une bonne gestion dégagent de façon plus constante et fréquente des rendements supérieurs aux indices de référence et aux fonds analogues par unité de risque. Il est facile de juger du rendement passé, mais difficile de prévoir le rendement à venir.

L'**analyse du style** est l'étude de la dérive du style (changement dans le style de placement d'un gestionnaire au cours d'une période) dans le portefeuille d'un fonds ou le rendement au fil du temps. La **dérive du style** se voit attribuer une grande importance dans l'analyse du rendement pour plusieurs raisons (l'analyse du rendement est traitée au chapitre 14). Par exemple, on ne peut dire que le gestionnaire d'un fonds d'actions d'entreprises à faible capitalisation qui investit dans des sociétés d'entreprises à forte capitalisation pendant une période de rendement inférieur des actions d'entreprises à faible capitalisation est un gestionnaire de fonds d'actions d'entreprises à faible capitalisation compétent. Plus il y a dérive du style dans l'approche de placement d'un gestionnaire, plus il est difficile de départager la compétence du gestionnaire et la pure coïncidence.

Deux méthodes permettent d'analyser le style, soit l'analyse fondée sur les rendements et l'analyse fondée sur le portefeuille.

- L'**analyse du style fondée sur les rendements** a été élaborée par l'économiste William Sharpe, récipiendaire d'un prix Nobel. Il a suggéré que le style de placement d'un fonds peut être déterminé en comparant les rendements du fonds (habituellement des données pour de 36 à 60 mois) aux rendements d'un nombre d'indices choisis de style passif. Ces indices représentent différents styles de placement ou catégories d'actifs, comme les actions de valeur de sociétés à forte capitalisation, les actions de croissance de sociétés à forte capitalisation, les actions de croissance de sociétés à faible capitalisation, les actions de valeur de sociétés à faible capitalisation, les obligations d'État et les quasi-espèces.

  Exemple : Le rendement du Fonds indiciel d'actions de sociétés canadiennes à forte capitalisation ABC est comparé à l'indice S&P/TSX 60, qui comprend les 60 plus importantes sociétés incluses dans l'indice S&P/TSX.

- Dans l'**analyse de style fondée sur le portefeuille**, on examine chaque action du portefeuille et on la rattache à un style à un moment donné. Le style peut être déterminé par la capitalisation boursière, le ratio coût-bénéfice, le ratio coût-valeur comptable ou le rendement de l'action. Une fois qu'on a généré un historique suffisant d'instantanés, un profil du style moyen du fonds peut être élaboré et employé comme valeur de référence personnalisée.

© CSI

Étude de cas | Évaluer les options de Sandra : choisir le bon fonds commun de placement (*à titre informatif seulement*)

Sandra rencontre Christine, une représentante en fonds communs de placement, dans le but de faire examiner son portefeuille de fonds communs de placement. Sandra est un investisseur prudent dont le portefeuille présente la répartition stratégique des actifs suivante : 65 % d'obligations, 30 % d'actions et 5 % d'espèces. Pour se préparer à la rencontre, Christine a passé en revue et analysé les fonds communs de placement qui composent le portefeuille de Sandra. Elle a ainsi pu déterminer qu'un des fonds ne convient pas à Sandra, et a formulé une recommandation afin de le remplacer.

Au cours de la rencontre, Christine explique à Sandra que pendant l'examen de son portefeuille, elle a déterminé que le Fonds d'actions américaines XYZ ne convenait pas. Étant donné que son profil de placement est prudent, Sandra devrait investir uniquement dans un fonds qui :

- se compose d'actions d'entreprises de premier ordre et de grande qualité qui versent des dividendes;
- présente un bêta inférieur à 1,0 par rapport à l'indice de référence, soit le S&P 500;
- a un écart type relativement faible;
- couvre le risque de change pour réduire la volatilité des rendements;
- a affiché à long terme des rendements intéressants et constants.

Christine explique à Sandra que le Fonds d'actions américaines XYZ ne répond à aucun de ses critères d'après son analyse : il comprend un certain nombre d'actions d'entreprises à moyenne capitalisation, son bêta est de 1,2, son écart type est de +/– 19 %, il ne couvre pas le risque de change et son rendement a beaucoup trop fluctué au cours des 10 dernières années.

Christine recommande plutôt le Fonds de dividendes d'entreprises américaines LMN, qui, d'après son examen :

- se compose d'actions d'entreprises américaines à grande capitalisation de premier ordre et de grande qualité, qui versent des dividendes et dont le rendement à long terme est constant;
- a un bêta de 0,7 par rapport au S&P 500, l'indice de référence, ce qui réduit la volatilité;
- a un écart type de +/– 12 %, soit l'un des plus bas dans son groupe de fonds comparables;
- couvre complètement le risque de change selon le prospectus du fonds, ce qui réduit davantage la volatilité des rendements;
- a généré des rendements constants d'année en année durant sa longue existence.

Sandra demande s'il y a d'autres manières d'évaluer la qualité du fonds. Christine lui présente le rapport de Morningstar, qui accorde une cote de 5 étoiles à ce fonds pour son rendement relatif pondéré en fonction du risque. Elle souligne également que le fonds se concentre sur les entreprises à grande capitalisation qui versent des dividendes. Christine montre le prospectus simplifié à Sandra, laquelle remarque que le gestionnaire du fonds est en poste depuis longtemps et que le mandat du fonds est de générer des rendements constants et à faible volatilité pour les investisseurs. Ravie de cette recommandation, Sandra demande à Christine de procéder au changement de fonds.

LES PHILOSOPHIES DE PLACEMENT

Pouvez-vous associer les philosophies de placement à leur définition? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

© CSI

RÉSUMÉ

1. Décrire le rapport risque-rendement des différents types de fonds communs de placement, ainsi qu'énumérer et définir les différentes sources de volatilité influant sur les rendements des fonds.
   - La volatilité des rendements d'un fonds commun de placement est directement liée à la volatilité des rendements des différents titres détenus dans son portefeuille.
   - En ce qui concerne le rapport risque-rendement des divers types de fonds communs de placement, les fonds du marché monétaire affichent le plus faible niveau de risque, et les fonds spécialisés, le plus élevé.
   - Lorsqu'il y a plus d'acheteurs que de vendeurs pour un titre, vous devez faire une offre supérieure à celle des autres investisseurs pour l'acquérir. Lorsqu'il y a plus de vendeurs que d'acheteurs, l'investisseur qui réussit à vendre son titre doit accepter un prix inférieur à celui des autres vendeurs.
   - Les nouveaux renseignements ont une incidence sur le cours d'un titre. Si les nouveaux renseignements sont favorables, le cours du titre monte; dans le cas contraire, il baisse.
   - Le risque spécifique se rapporte à la sensibilité du cours d'un titre aux nouveaux renseignements se traduisant par des changements dans la demande.
   - Le risque de marché représente les fluctuations du marché dans son ensemble qui touchent une catégorie entière de titres.
2. Énumérer et décrire les étapes à suivre dans le choix d'un fonds commun de placement ainsi qu'effectuer des calculs liés aux différentes mesures de la volatilité.
   - Consulter les sources de données publiées sur le rendement des fonds.
   - Repérer les fonds dont les objectifs de placement sont appropriés.
   - Rechercher les fonds qui procurent le meilleur rendement à long terme.
   - Parmi les fonds affichant les meilleurs rendements à long terme, rechercher ceux qui dégagent le meilleur rendement d'année en année.
   - Parmi les fonds affichant les meilleurs rendements à long terme, retenir ceux dont la volatilité est la plus faible.
   - Parmi les fonds affichant une faible volatilité, retenir ceux dont le gestionnaire de portefeuille actuel est responsable de la performance du fonds par le passé.
   - Comparer l'aperçu et les prospectus des fonds.
   - Examiner les frais et dépenses.
   - Analyser la taille du fonds commun de placement.
   - Prendre la décision.
   - Le ratio rémunération-risque correspond au rendement produit par le fonds au cours d'une certaine période divisé par l'écart type.
   - Le ratio de Sharpe indique la mesure dans laquelle le rendement du portefeuille rémunère l'investisseur pour le risque qu'il assume. Il sert souvent à comparer le rendement des fonds communs de placement entre eux et à comparer ce rendement avec celui de l'indice de référence.
   - Le bêta ou coefficient bêta établit un rapport entre la volatilité d'un fonds d'actions et la volatilité du marché boursier en général.
   - L'alpha est une mesure de la performance du gestionnaire. Si l'alpha est positif, le gestionnaire a obtenu un rendement supérieur à celui que laissait entrevoir le bêta et il a donc ajouté de la valeur au portefeuille.

© CSI

3. Énumérer et analyser les quatre éléments intervenant dans le choix d'un fonds commun de placement : le personnel, la philosophie, les processus et le rendement.
   - Après avoir achevé l'évaluation des risques et répartition des actifs, mais avant de choisir les candidats appropriés, vous devez considérer quatre éléments des fonds communs de placement, à savoir le personnel, la philosophie, les processus et le rendement.
   - Le personnel s'entend du personnel de la société de placement qui gère un fonds particulier.
   - L'évaluation du gestionnaire de portefeuille et de l'équipe de placement est peut-être la partie la plus importante du processus d'évaluation du fonds.
   - La philosophie de placement est une conception cohérente du fonctionnement des marchés et de la façon dont ils peuvent comporter des déséquilibres de cours.
   - Les philosophies de placement relatives aux titres de participation peuvent être classées dans les styles de gestion distincts suivants : gestion axée sur la croissance, gestion axée sur la valeur, rotation sectorielle, placement momentum et croissance à bon prix. Quant aux philosophies de placements relatives aux titres à revenu fixe, elles se classent dans les styles de gestion suivants : anticipation des taux d'intérêt, sélection de titres et négociation sectorielle.
   - Les éléments de processus correspondent aux outils employés et à la façon dont ils sont coordonnés en vue de gérer et de faire croître les actifs. Ils peuvent comprendre les comptes rendus des visites d'entreprises et des entretiens avec la direction, les critères de présélection et de sélection, les modèles économétriques exclusifs, les fourchettes de pondération par secteur et par action, le nombre minimal et maximal de titres, la surveillance des risques et la rigueur en matière de ventes.
   - Le rendement tient compte de l'uniformité du gestionnaire et de la fréquence du rendement relatif ainsi que du risque pris pour obtenir ce bon rendement. Il tient aussi compte de l'uniformité du style de gestion au fil du temps.

QUESTIONS DE RÉVISION

Maintenant que vous avez terminé ce chapitre, vous devriez être prêt à répondre aux questions de révision du chapitre 15.

FOIRE AUX QUESTIONS

Si vous avez des questions à propos de ce chapitre, vous pouvez trouver les réponses en ligne dans la FAQ du chapitre 15.

© CSI

Frais et services des fonds communs de placement

16

SOMMAIRE

Quels sont les frais des fonds communs de placement?

Que sont les plans d'épargne-achat?

Que sont les plans de retrait systématique?

Comment les fonds communs de placement sont-ils imposés?

OBJECTIFS D'APPRENTISSAGE

1 | Distinguer les divers frais imposés aux investisseurs des fonds communs de placement et aux fonds communs de placement eux-mêmes.

2 | Comparer et mettre en opposition les divers plans d'épargne-achat qu'offrent les fonds communs de placement et décrire la méthode des achats périodiques par sommes fixes.

3 | Comparer et mettre en opposition les divers types de plans de retrait systématique dont peuvent se prévaloir les investisseurs des fonds communs de placement et déterminer le plan de retrait qui convient le mieux à la situation d'un client.

4 | Décrire l'incidence fiscale des rachats de parts et des distributions de revenu.

© CSI

TERMES CLÉS

Les termes clés sont définis dans le glossaire et sont en caractères **gras** dans le chapitre.

achats périodiques par sommes fixes

commission

commission de suivi

coûts explicites

coûts implicites

droit de rétrocession

feuillet T3

feuillet T5

fonds sans frais d'acquisition

frais à l'achat

frais d'acquisition

frais d'acquisition à la souscription

frais d'établissement

frais d'exploitation

frais d'opération

frais de fermeture de compte

frais de fiduciaire

frais de gestion

frais de service

frais de suivi

frais de transfert

frais de vente

frais pour opérations fréquentes

plan d'épargne-achat

plan d'épargne-achat volontaire

plan de retrait à délai fixe

plan de retrait à pourcentage fixe

plan de retrait de sommes fixes

plan de retrait systématique

plan de retrait viager; plan de retrait en fonction de l'espérance de vie

prix de base rajusté

prix de vente par part

programme de placements préautorisés

promoteur du fonds

ratio des frais de gestion (RFG)

rente

rente variable

rentier

taux de rotation du portefeuille

© CSI

INTRODUCTION

Les fonds communs de placement imputent un certain nombre de frais différents. Certains, comme les frais de gestion, sont exigés par tous les fonds, tandis que d'autres, comme les frais à l'achat et au rachat, ne sont exigés que par certains fonds. Dans le présent chapitre, nous examinerons tout d'abord les différents types de frais.

Nous décrirons ensuite les services particuliers offerts par un grand nombre de fonds communs de placement. Ces services comprennent les plans d'épargne-achat et de retrait systématique, qui permettent aux investisseurs d'acheter ou de vendre régulièrement des titres de fonds communs de placement. En ce qui concerne les plans d'épargne-achat, il sera notamment question de la populaire méthode des achats périodiques par sommes fixes. À la fin du chapitre, nous discuterons de l'incidence fiscale de la détention de titres de fonds communs de placement.

Afin de fournir à ses clients des conseils qui sont justes et appropriés, le représentant en épargne collective se doit de comprendre à fond les barèmes de frais des fonds communs de placement, les services particuliers que les fonds offrent et les conséquences fiscales de la détention de titres de fonds.

QUELS SONT LES FRAIS DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT?

Les fonds communs de placement engagent deux types de frais : les **frais d'acquisition** (ou **commissions**) et les frais de gestion. Les frais d'acquisition sont des frais exigés des investisseurs lorsqu'ils achètent des titres de fonds communs de placement (ils sont généralement appelés « frais d'acquisition »). Les **frais de gestion** sont ceux que le fonds verse à ses différents fournisseurs de services. Ils sont inscrits en charges, portés en diminution du bénéfice du fonds, et présentés dans l'aperçu du fonds.

Tous les fonds communs de placement perçoivent des frais de gestion. Ces frais sont prélevés à même le rendement du fonds et servent à payer les services administratifs et de gestion professionnelle dont bénéficie le fonds. Ces frais dépendent de la nature du fonds et peuvent varier en moyenne de 0,5 % à 3 % de l'actif net par année; ils peuvent même dépasser cette borne supérieure.

Les divers fonds peuvent être classés selon le mode de facturation des **frais d'acquisition**. Les frais d'acquisition sont généralement des frais payés au moment de l'achat de titres de fonds communs de placement, ou encore il n'y a aucuns frais. Les frais d'acquisition perçus au moment de l'achat sont appelés « **frais d'acquisition à la souscription** ». Les fonds communs de placement qui n'exigent pas de frais d'acquisition sont des **fonds sans frais d'acquisition**.

En plus des frais de gestion et des frais d'acquisition, il se peut que les investisseurs de fonds communs de placement aient à verser des frais appelés « **frais de suivi** ». Les frais de suivi sont annuels et fondés sur un pourcentage fixe de l'actif. Ils sont versés aux représentants en épargne collective pour dispenser des services aux clients actuels plutôt que de se concentrer uniquement sur les nouvelles ventes pour générer des revenus. Les frais de suivi peuvent se situer n'importe où entre 0,25 % par année pour les fonds du marché monétaire et 1,00 % par année pour les fonds d'actions; ils sont inclus dans les frais de gestion globaux.

Quant au pourcentage réel de ces frais, il varie suivant le genre de fonds, son promoteur et son mode de distribution, le montant investi et la méthode d'achat (versements forfaitaires ou achats en vertu d'un plan d'épargne-achat échelonnés sur une période donnée). Comme c'est le distributeur qui fixe les frais d'acquisition à la souscription, le client pourrait en négocier le montant avec son représentant, et ce, plus particulièrement s'il investit une somme importante.

Nombre de fonds communs de placement, surtout ceux offerts par les sociétés de distribution directe, les sociétés de fiducie et les banques, sont vendus au public sans frais d'acquisition et ne comportent que peu ou pas de frais d'acquisition directs. Cependant, certains courtiers exécutants facturent de modestes « frais d'administration » pour le traitement de l'achat. Comme les autres fonds, les fonds sans frais d'acquisition prélèvent des frais de gestion ou autres frais administratifs.

© CSI

Il peut être très compliqué de calculer l'incidence des frais que comportent les fonds communs de placement. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et le Bureau de la consommation d'Industrie Canada ont donc créé un instrument de calcul qui permet de déterminer en ligne l'incidence des frais liés aux fonds communs de placement sur les rendements au fil du temps. La Calculatrice de frais des fonds communs de placement, ou *Mutual Fund Fee Impact Calculator*, se trouve à l'adresse www.getsmartaboutmoney.ca.

FRAIS PAYÉS PAR LES INVESTISSEURS

Différents types de frais sont imposés aux investisseurs quand ils investissent dans des fonds communs de placement. Vous devez savoir en quoi ces divers frais se distinguent les uns des autres, savoir quand ils s'appliquent et comment ils sont calculés. Vous devez également savoir que les fonds communs de placement offerts par les sociétés de distribution directe, les banques et les sociétés de fiducie sont vendus au public sans frais d'acquisition et ne comportent que peu ou pas de frais d'acquisition directs. Les frais payés par les investisseurs comprennent généralement les frais à l'achat, les frais au rachat, les frais de transfert et les autres frais.

FRAIS À L'ACHAT

Les frais à l'achat (également appelés « frais d'acquisition à la souscription ») sont perçus par un grand nombre de distributeurs de fonds communs de placement. Les **frais à l'achat** sont des commissions déterminées selon le montant investi dans le fonds commun de placement et qui sont payables au moment où sont acquises les parts du fonds.

Il faut savoir que les frais d'acquisition à la souscription augmentent dans les faits le prix de vente des parts, réduisant ainsi le montant réel investi.

EXEMPLE

Dans le cas d'un placement de 1 000 $ dans un fonds dont les frais d'acquisition à la souscription sont de 4 %, le distributeur percevra une rémunération de 40 $ (soit 4 % de 1 000 $); le montant réel investi ne sera donc que de 960 $.

Les frais d'acquisition doivent figurer dans l'aperçu du fonds, en termes de pourcentage et de somme sur le montant net investi. Dans l'exemple ci-dessus, il serait énoncé dans l'aperçu du fonds que les frais d'acquisition à la souscription s'élèvent à 4 % du montant de l'achat et à 40 $ sur le 1 000 $ investi. Même si l'aperçu du fonds ne l'indique pas explicitement, les frais d'acquisition de 40 $ représentent 4,17 % du montant réellement investi dans les parts, car seulement 960 $ seront investis sur les 1 000 $ payés ([40 $ ÷ 960 $] × 100 = 4,17 %).

Pour déterminer le **prix de vente par part** d'un fonds prélevant des frais d'acquisition à la souscription, il faut d'abord calculer la VANPA, puis effectuer le redressement pour tenir compte des frais d'acquisition. Sur la base d'une VANPA de 12 $ et de frais d'acquisition à la souscription de 4 % par exemple, le prix de vente se calcule comme suit :

$$\text{Prix de vente} = \frac{\text{VANPA}}{100\% - \text{frais d'acquisition}}$$

Alors :

$$\text{Prix de vente} = \frac{12\ \$}{100\ \% - 4\ \%} = \frac{12\ \$}{1{,}00 - 0{,}04} = \frac{12\ \$}{0{,}96} = 12{,}50\ \$$$

© CSI

Le calcul ci-dessus montre que lorsque l'on achète des parts d'un fonds dont la VANPA est de 12 $ et que des frais d'acquisition à la souscription de 4 % sont prélevés, le coût réel des parts est de 12,50 $. Soulignons que les frais d'acquisition de 4 % du prix de vente équivalent à 4,17 % de la VANPA (ou du montant net investi) :

$$4\ \%\ \text{de}\ 12{,}50\ \$ = 0{,}50\ \$$$

$$\frac{0{,}50\ \$}{12\ \$} = 4{,}17\ \%$$

Le tableau 16.1 illustre la différence entre les deux méthodes de calcul des frais d'acquisition à la souscription dans le cas d'un achat de 1 000 $.

Tableau 16.1 | Calcul des frais à l'achat

Montant de l'achat	Frais d'acquisition à la souscription (frais à l'achat)	Montant net investi dans le fonds commun de placement	Frais d'acquisition à la souscription en pourcentage du montant de l'achat	Frais d'acquisition à la souscription en pourcentage du montant net investi
1 000 $	20 $	980 $	2 %	2,04 %
1 000 $	30 $	970 $	3 %	3,09 %
1 000 $	40 $	960 $	4 %	4,17 %
1 000 $	50 $	950 $	5 %	5,26 %

Il est important de noter que les frais à l'achat indiqués dans l'aperçu des fonds représentent un *maximum*. Souvent, les investisseurs peuvent négocier des frais à l'achat réduits, quel que soit le montant qu'ils souhaitent investir. La concurrence est vive pour les sommes à investir, c'est pourquoi ces frais sont presque toujours négociables.

AUTRES FRAIS

Il existe plusieurs autres types de frais que les fonds communs de placement prélèvent, notamment les suivants :

- Des **frais de transfert** sont parfois exigés lorsque les investisseurs dans un fonds commun de placement souhaitent passer d'un fonds à un autre sous le contrôle d'un même gestionnaire. La plupart des fonds sans frais d'acquisition n'exigent pas de frais pour ce service, mais les fonds assortis de frais d'acquisition peuvent dans certains cas percevoir des frais pouvant atteindre 2 % de la valeur de l'actif transféré. Là encore, ces frais peuvent être négociables.
- Certains fonds de placement essaient de dissuader les investisseurs de demander le rachat de leurs parts peu de temps après l'achat en imposant des **frais pour opérations fréquentes**. Parfois, il n'y a pas de frais, mais le nombre d'opérations qu'un investisseur est autorisé à effectuer est limité. Si le nombre d'opérations dépasse le maximum, les placements de l'investisseur dans le fonds peuvent être rachetés.
- Si vos clients détiennent des parts de fonds communs de placement au sein de REER, de FERR ou de REEE, ils peuvent avoir à verser, chaque année, des **frais de fiduciaire** et des frais d'administration pour ces régimes. Ces frais vont habituellement de 20 $ à 100 $ ou plus par année. Bien des sociétés renoncent à ces frais si le régime dépasse un certain montant, tel que 25 000 $.
- Certains distributeurs de fonds communs de placement imposent des frais non récurrents la première fois que l'investisseur achète des parts de fonds. Les fonds qui perçoivent des frais d'acquisition n'exigent habituellement pas de **frais d'établissement**.
- Un grand nombre de distributeurs de fonds communs imposent des frais lorsque le client ferme son compte de fonds communs de placement. Ces **frais de fermeture de compte** sont parfois supprimés si la fermeture du compte a lieu à la suite du décès de l'investisseur.

© CSI

FRAIS PAYÉS PAR LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Les fonds communs de placement effectuent des versements à la société d'investissement responsable de la distribution d'un groupe particulier de fonds. Ces frais sont exigés pour les services d'administration des fonds (les frais d'exploitation) et de conseils en placement (les frais de gestion). Dans le cas d'une société par exemple, chaque fonds de placement doit verser un pourcentage de la valeur de son actif net à titre de frais de gestion. Les frais maximaux peuvent aller de 0,3 % pour le Fonds de marché monétaire canadien Privilège jusqu'à 4 % pour le Fonds d'actions internationales. Ces frais sont exprimés par année, mais ils sont calculés par jour et sont payés chaque mois.

Les frais de gestion varient en général entre 0,5 % et 3 % par année. Les variations des frais de gestion dépendent, du moins en partie, de ce qu'il en coûte pour assurer ces services aux investisseurs. Par exemple, la gestion d'un fonds du marché monétaire n'exige pas autant d'efforts sur le plan de l'analyse des titres que la gestion d'un fonds d'actions. Généralement, les fonds étrangers sont plus coûteux à gérer et exigent donc des frais de gestion souvent plus élevés.

Outre les frais de gestion, les fonds communs de placement doivent payer d'autres frais d'exploitation à leurs sociétés d'investissement. Ces **frais d'exploitation** résultent des activités quotidiennes du fonds et peuvent comprendre ce qui suit :

- les frais d'intérêt, d'exploitation et d'administration;
- les droits de dépôt de documents auprès des autorités en valeurs mobilières;
- les impôts et taxes payables par le fonds;
- les honoraires juridiques et honoraires de vérification;
- les honoraires du fiduciaire et du dépositaire ainsi que les frais de garde de valeurs;
- les coûts des services aux investisseurs;
- les frais liés à l'aperçu des fonds, aux prospectus simplifiés ainsi qu'aux rapports financiers et autres.

Les investisseurs individuels ne se voient pas facturer directement les frais que le fonds commun de placement doit payer. Tous les frais sont facturés au fonds lui-même et réduisent par conséquent sa valeur liquidative. Chaque investisseur paie donc automatiquement une part proportionnelle de ces frais.

Les fonds communs de placement doivent communiquer, dans l'aperçu du fonds et le prospectus simplifié, le ratio des frais de gestion (RFG), c'est-à-dire le total annuel des frais et dépenses divisé par l'actif net moyen. Comme le ratio des frais de gestion comprend des dépenses qui s'ajoutent aux frais de gestion, il sera toujours supérieur aux frais de gestion exprimés en pourcentage de la valeur liquidative.

FRAIS ET DÉPENSES PAYÉS PAR LES GESTIONNAIRES DE FONDS

Certains frais et dépenses ne sont pas payés par le fonds commun de placement, mais plutôt par la société d'investissement qui le gère. Ces frais et dépenses ne sont donc pas assumés directement par les investisseurs du fonds. Toutefois, comme le montant déboursé par la société d'investissement doit provenir des frais de gestion exigés du fonds commun de placement, ces frais et dépenses sont indirectement assumés par les investisseurs de ce fonds.

Bien souvent, la société d'investissement verse aux distributeurs de fonds communs de placement un montant fondé sur la valeur liquidative de l'actif investi par ses clients dans leur fonds. Ces frais, parfois appelés « frais de suivi » ou « **commission de suivi** », servent à rémunérer les conseillers et les représentants en épargne collective pour les services continus qu'ils procurent aux clients. Ces frais sont aussi désignés dans certains prospectus simplifiés par l'expression **frais de service**.

Les frais de suivi correspondent en général au modèle présenté au tableau 16.2 ci-dessous.

© CSI

Tableau 16.2 | Modèle des frais de suivi

Type de fonds	Avec frais d'acquisition à la souscription
Titres de participation	1,0 %
Fonds équilibrés	1,0 %
Fonds d'obligations	0,5 %
Fonds du marché monétaire	0,25 %

ANALYSE ET INCIDENCES DES COÛTS DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

Les coûts drainent les rendements et il est impossible de les éviter. Devant deux fonds aux styles et mandats similaires, vous devriez en général choisir le fonds qui a les coûts les plus bas. Toutefois, le coût véritable d'un fonds ne saute pas nécessairement aux yeux. Les coûts se présentent sous deux formes : explicite et implicite.

COÛTS EXPLICITES

Les **coûts explicites** sont ceux qui sont directement assumés par l'investisseur. On peut les classer dans trois catégories : les frais de gestion, les frais d'exploitation et les frais d'acquisition. Les frais de gestion, la plus importante dépense individuelle, rémunèrent la société d'investissement, connue sous le nom de **promoteur du fonds**. Ces frais aident à payer les salaires des professionnels en placement et contribuent à la marge bénéficiaire de la société. Les frais d'exploitation paient les frais de fonctionnement du fonds et comprennent les taxes et impôts, la tenue de livres, les honoraires de vérification, le loyer et les services publics. Les frais d'exploitation se situent d'ordinaire entre 0,10 % et 0,50 % de l'actif du fonds.

Les frais de gestion et les frais d'exploitation sont habituellement regroupés en un seul montant connu sous l'expression **ratio des frais de gestion** (RFG). Le RFG représente la totalité des frais de gestion et des frais d'exploitation payés par un fonds exprimée en pourcentage de la valeur liquidative moyenne du fonds. L'ampleur d'un RFG donné dépend des quatre facteurs indiqués dans le tableau 16.3, à savoir la catégorie d'actifs, la taille du fonds, le gestionnaire du fonds et les frais de suivi ou de service.

Tableau 16.3 | Facteurs influant sur le ratio des frais de gestion

Catégorie d'actifs gérée par le fonds	Un gestionnaire de portefeuille qui investit principalement dans des bons du Trésor du Canada a un travail moins complexe que celui qui investit dans des titres étrangers, ce qui se reflète dans les frais de gestion. Les frais afférents aux mandats d'actions canadiennes se situent en général entre 1,5 % et 3 % de l'actif du fonds; ceux afférents aux mandats d'obligations canadiennes, entre 1 % et 2 %; ceux afférents aux mandats d'actions étrangères, entre 2 % et 4 %; et ceux afférents aux mandats de fonds indiciels, à moins de 1 %.
Taille du fonds	Les portefeuilles qui ont moins d'actifs à gérer, tels que les fonds d'entreprises en démarrage ou les fonds d'actions de sociétés à faible capitalisation, sont relativement plus coûteux à exploiter que les fonds bien établis d'actions de sociétés à forte capitalisation, car leurs coûts sont soutenus par un actif moindre.
Gestionnaire du fonds	Certains fonds sont gérés par l'équipe de gestion du promoteur du fonds, mais certaines sociétés d'investissement donnent en sous-traitance la gestion du fonds à une entreprise spécialisée ou à un sous-conseiller et ne s'occupent que de la commercialisation et du service à la clientèle. En général, le RFG d'un fonds géré par un sous-conseiller sera supérieur à celui d'un fonds similaire exploité par une équipe de gestion à l'interne.

© CSI

Frais de suivi ou de service	Ces frais sont payés aux distributeurs de fonds tels que les représentants en épargne collective, les courtiers exécutants ou les conseillers financiers. Ils leur permettent de servir les clients actuels plutôt que de se consacrer uniquement à de nouvelles ventes pour générer des revenus. Le fonds qui n'a pas à payer de représentants en épargne collective ni d'autres distributeurs coûtera moins cher qu'un fonds qui doit payer ces frais.

Après les frais de gestion et les frais d'exploitation, les frais d'acquisition versés aux représentants en épargne collective et aux conseillers financiers qui recommandent les fonds à leurs clients constituent le troisième type de coûts explicites. Ces frais sont imputés à l'investisseur de façon distincte du RFG.

L'information sur les RFG et les frais d'acquisition se trouve dans l'aperçu du fonds.

COÛTS IMPLICITES

Le RFG comprend tous les frais imputés au fonds. Cependant, ne figurent pas dans le RFG tous les frais assumés par les investisseurs. Les **frais d'opération** sont des **coûts implicites**, mesurés par le courtage et la rotation du portefeuille, et ne sont pas inscrits au RFG. Ces coûts sont plutôt capitalisés. Ainsi, une action achetée 1 000 $, plus des commissions de 30 $, sera inscrite dans les registres du fonds à un coût de 1 030 $, ce qui représente pour le gestionnaire un obstacle de rentabilité plus important à surmonter.

Les frais d'opération qui se présentent sous la forme du ratio des frais d'opération (RFO) doivent aussi être indiqués dans l'aperçu du fonds. Le RFO correspond au courtage payé afin de gérer le portefeuille, exprimé en pourcentage de l'actif total du fonds. Les charges totales du fonds qui figurent dans l'aperçu du fonds correspondent à la somme du RFG et du RFO.

Voici un exemple de charges du fonds indiquées dans un aperçu du fonds :

Taux annuel (en % de la valeur du fonds)

Ratio des frais de gestion (RFG)	
Total des frais de gestion et des frais d'exploitation du fonds	2,42 %
Ratio des frais d'opération (RFO)	
Frais d'opération du fonds	0,07 %
Charges du fonds	2,49 %

En général, plus un gestionnaire de fonds effectue d'opérations, plus l'incidence des frais d'opération sera négative sur le rendement du fonds. La fréquence de négociation se mesure en calculant le **taux de rotation du portefeuille**, qui est la proportion de l'actif total d'un fonds négocié dans une année. Le taux de rotation du portefeuille est une statistique qui se trouve habituellement dans le prospectus simplifié du fonds; certaines sociétés de fonds incluent ce renseignement dans l'aperçu du fonds. Le fonds qui a un taux annuel de rotation de 100 % a vendu et acheté la totalité de son portefeuille en un an.

Le taux de rotation varie selon le style de placement. Les fonds de valeur (ceux qui détiennent surtout des actions dont le prix semble sous-évalué) ont d'ordinaire des taux de rotation de moins de 50 % alors que ceux des fonds de croissance avoisinent fréquemment 100 % ou plus. Les fonds qui se concentrent sur des pays, régions ou secteurs spécifiques auront presque toujours un taux de rotation élevé. Les fonds indiciels peuvent avoir un taux de rotation à peu près nul selon l'indice de base qu'ils reproduisent.

Le courtage, qui est assumé indirectement par les investisseurs, peut varier selon la taille du promoteur du fonds. Les sociétés plus importantes ont, sur leurs homologues plus petits, l'avantage des vastes sommes qu'elles gèrent, ce qui leur permet de négocier des coûts d'opération plus faibles, ce qui réduit l'incidence des opérations sur titres.

© CSI

Même si un fonds est petit, le promoteur du fonds peut avoir une importante clientèle institutionnelle qui lui permet de négocier des coûts d'opération moindres.

En général, les gestionnaires qui ont des taux élevés de rotation du portefeuille courent un risque accru d'avoir un rendement inférieur. En plus des coûts supérieurs intégrés dans la valeur comptable du portefeuille, la rotation élevée crée des passifs fiscaux pour gains en capital et l'éventuelle vente anticipée de titres gagnants. Les gestionnaires qui ont un style de gestion à taux de rotation élevée peuvent avoir un rendement qui dépasse leurs indices de référence, mais ils auront plus de mal à le faire que les gestionnaires qui ont un style de gestion à taux de rotation moindre.

Document 16.1 | Les coûts comptent… dans une certaine mesure

Les coûts ne devraient pas être le critère dominant dans le processus de sélection des fonds. Il existe par exemple des fonds à RFG élevé qui comptent parmi les plus performants et qui négocient très activement. Il est important que vous et vos clients compreniez les coûts ainsi que la valeur des services que vous recevez en échange de ces coûts. Voici quelques points qui méritent d'être examinés :

- Il faut éviter de comparer les fonds uniquement en fonction du RFG. Compte tenu des différents coûts et styles de négociation, la comparaison de fonds uniquement en fonction de ce facteur peut être trompeuse.
- Il convient de comparer le rendement et la volatilité avant de comparer les coûts.
- Le total des coûts d'un fonds est plus important pour certains fonds que pour d'autres. Par exemple, des frais élevés ont une incidence beaucoup plus grande sur le rendement relatif, déduction faite des dépenses, d'un fonds à revenu fixe ou d'un fonds du marché monétaire que sur celui d'un fonds d'actions. La volatilité et le profil de rendement moindres des placements à revenu fixe signifient une capacité réduite de faire face aux coûts. Par conséquent, dans le choix d'un fonds à revenu fixe de n'importe quelle catégorie, il faut favoriser ceux qui ont la base de coûts la plus faible. Le même raisonnement s'applique aux fonds indiciels, pour lesquels l'écart entre les rendements s'explique souvent par les frais de gestion.
- Plus l'horizon de placement est court, moins les coûts ont d'importance. Réciproquement, plus l'horizon de placement est long, plus les coûts ont de l'importance. La volatilité et le caractère aléatoire des rendements des placements sur de courtes périodes rendent difficile l'évaluation de la convenance en fonction des coûts. Il existe très peu de corrélation entre les frais et le rendement à court terme. Mais, à long terme (cinq ans au moins), le poids des coûts élevés s'amplifie, ce qui plombe grandement les rendements ultimes des placements.
- Les coûts n'ont pas de corrélation avec la capacité du gestionnaire de gérer un fonds de placement. En d'autres termes, un faible RFG ne garantit pas un meilleur rendement et un RFG élevé ne signifie pas nécessairement un rendement inférieur.
- Il faut faire preuve de prudence en présence de fonds qui imputent des frais dégroupés. En effet, ces fonds ont, à première vue, des RFG inhabituellement bas. Un fonds qui a des frais dégroupés n'impute directement au fonds que la partie frais d'exploitation. Les frais de gestion sont imputés de façon distincte des frais d'exploitation et sont habituellement imputés directement à l'investisseur. C'est d'ordinaire le cas dans une structure fonds de fonds. Bien que cet arrangement ait quelques avantages, dont la transparence des coûts, il peut être trompeur dans une comparaison avec des fonds communs de placement réguliers, qui imputent tous les frais de gestion et frais d'exploitation directement au fonds.
- Il faut retenir que les fonds qui ont moins d'un an d'existence auront un RFG qui ne correspond qu'aux frais de gestion. Le niveau de frais d'exploitation sera inconnu jusqu'à ce que le fonds ait au moins un an d'existence.
- Bien que les coûts soient inversement corrélés à la taille du fonds, un promoteur de fonds absorbera à l'occasion une partie des frais sur les nouveaux fonds ou les plus petits fonds jusqu'à ce qu'ils atteignent un niveau d'actif où les coûts totaux du fonds sont à un niveau comparable à celui d'autres fonds similaires. À mesure que le fonds croît, le promoteur absorbera de moins en moins de coûts jusqu'à ce que la structure de coûts soit comparable à celle des autres fonds de sa catégorie.

© CSI

QUE SONT LES PLANS D'ÉPARGNE-ACHAT?

Beaucoup de fonds communs de placement offrent aux investisseurs la possibilité d'acheter des parts de façon périodique et automatique. Ce mode d'achat est appelé « **plan d'épargne-achat** »; on le désigne aussi souvent « **programme de placements préautorisés** » dans les prospectus simplifiés. Les plans d'épargne-achat occasionnent généralement le paiement de frais.

Le **plan d'épargne-achat volontaire** permet à vos clients de préciser le montant et le moment des placements périodiques qu'ils souhaitent effectuer. Ils peuvent annuler le plan en tout temps pour n'importe quelle raison, bien que des frais minimes de résiliation puissent s'appliquer. Les clients peuvent habituellement décider d'investir mensuellement, trimestriellement, semestriellement ou annuellement. Le montant minimal des achats est généralement moins élevé dans le cas d'un plan d'épargne-achat que dans le cas d'un achat non récurrent.

ACHATS PÉRIODIQUES PAR SOMMES FIXES

Les plans d'épargne-achat comportent deux avantages pour vos clients : la discipline de placement et les **achats périodiques par sommes fixes**. Beaucoup de vos clients ont du mal à planifier leurs investissements tout au long de l'année et constatent, à la fin de l'année, qu'ils n'ont pas encore effectué les placements qu'ils avaient initialement prévus. En attendant à la fin de l'année pour investir, ils risquent de ne plus avoir l'argent nécessaire ou, s'ils disposent de l'argent nécessaire, ils n'auront pu bénéficier de la capitalisation du rendement de leurs placements. Les plans d'épargne-achat permettent d'éviter cela.

Le deuxième avantage des plans d'épargne-achat est qu'ils évitent à vos clients d'avoir à synchroniser leurs interventions en fonction de l'évolution du marché. La synchronisation du marché consiste à prévoir le moment où il convient d'investir dans des actions ou dans des obligations ou de passer d'une catégorie d'actifs à une autre, ce qui n'est pas toujours facile à faire. Certains représentants en épargne collective pensent que les clients devraient éviter la synchronisation du marché. Ils devraient plutôt définir une répartition des actifs appropriée qui cadre avec leur profil de risque et d'autres critères clés, puis effectuer des placements mensuels réguliers selon cette répartition des actifs.

En investissant mensuellement, vos clients profiteront de chaque fluctuation à la hausse du marché. Dans un marché baissier cependant, ils paieront inévitablement un coût moyen plus élevé que s'il avait attendu que le marché n'atteigne un creux. Mais s'ils effectuent des achats régulièrement, une partie de leurs avoirs seront investis au moment où le marché atteint son niveau le plus bas ou aux alentours de ce niveau.

L'idée centrale est que l'investissement de montants réguliers permet généralement d'abaisser le coût moyen des placements à long terme. C'est d'ailleurs le principe à la base de la méthode des achats périodiques par sommes fixes.

Le tableau 16.4 présente, de façon simplifiée, l'avantage de cette méthode. Ce tableau illustre deux clients qui ont investi chacun 12 000 $ dans le même fonds commun de placement sur la même période de 12 mois : le client A a investi 6 000 $ en juin et en décembre, alors que le client B a investi 1 000 $ par mois pendant la période de 12 mois.

© CSI

Tableau 16.4 | Achats périodiques par sommes fixes

Mois	VANPP	Client A	Nombre de parts achetées	Client B	Nombre de parts achetées
Janvier	10,00			1 000 $	100,00
Février	10,10			1 000 $	99,01
Mars	10,20			1 000 $	98,04
Avril	10,30			1 000 $	97,09
Mai	10,40			1 000 $	96,15
Juin	10,50	6 000 $	571,43	1 000 $	95,24
Juillet	10,60			1 000 $	94,34
Août	10,70			1 000 $	93,46
Septembre	10,80			1 000 $	92,59
Octobre	10,90			1 000 $	91,74
Novembre	11,00			1 000 $	90,91
Décembre	11,10	6 000 $	540,54	1 000 $	90,09
	Totaux	**12 000 $**	**1 111,97**	**12 000 $**	**1 138,66**

Au moyen des renseignements présentés dans le tableau, il est possible de calculer le coût moyen par part selon que la méthode des achats périodiques par sommes fixes est utilisée ou non. Si l'investisseur n'effectue pas d'achats périodiques, le nombre total de parts achetées s'établit à 1 111,97 et le placement total est de 12 000 $. Par conséquent, le coût moyen par part est de 12 000 $ ÷ 1 111,97, soit 10,79 $. Avec la méthode des achats périodiques par sommes fixes, le même montant total est investi (12 000 $), mais il permet d'acheter un plus grand nombre de parts (1138,66). Par conséquent, le coût moyen par part est de 12 000 $ ÷ 1 138,66, soit 10,54 $.

Dans un marché baissier, c'est le contraire qui se produit, c'est-à-dire que l'utilisation de la méthode des achats périodiques par sommes fixes se traduit par un coût moyen par part plus élevé. Mais ce qu'il faut retenir, c'est qu'en utilisant cette méthode, vos clients ont de meilleures chances d'investir une partie de leur argent lorsque le marché atteint son niveau le plus bas et donc d'obtenir plus de parts pour leur argent.

Étude de cas | Pierre le persévérant : lentement mais sûrement (*à titre informatif uniquement*)

Pierre rencontre Sonia, une représentante en épargne collective de sa banque. Pierre, qui a 26 ans, vient de commencer son premier emploi à temps plein après avoir obtenu son diplôme universitaire. Il explique à Sonia que même si ses revenus sont modestes, il a confiance que son salaire augmentera avec le temps, parallèlement à son avancement professionnel. Toutefois, il reconnaît aussi qu'il a très peu d'obligations à ce stade-ci de sa vie et qu'il n'a pas de dettes. Il veut donc profiter du fait qu'il dispose de flux de trésorerie discrétionnaires plus importants pour épargner avant que la vie (mariage, emprunt hypothécaire, enfants, etc.) fasse en sorte qu'il soit plus difficile d'épargner.

Pierre ne sait pas ce que l'avenir lui réserve, mais il sait qu'établir un régime d'épargne-retraite maintenant lui rapportera gros dans plusieurs années. Ses parents lui ont également dit qu'il aura besoin de beaucoup d'argent pour pouvoir prendre une retraite confortable, et il ne sait pas trop comment il parviendra à accumuler une telle somme. Sonia explique que même de petites sommes investies régulièrement au bon endroit peuvent fructifier progressivement et finir par représenter un pécule considérable au moment où il en aura besoin pour financer sa retraite.

© CSI

Étude de cas | Pierre le persévérant : lentement mais sûrement (*à titre informatif uniquement*)

Sonia indique à Pierre que s'il économise ne serait-ce que 100 $ toutes les deux semaines, il aura accumulé 2 600 $ en une année. S'il prévoit prendre sa retraite à 65 ans, il pourra économiser durant presque 40 ans. Lorsque ses revenus augmenteront au fil du temps, il pourra bonifier ce montant en vue d'atteindre son objectif d'épargne ou d'amasser un fonds de retraite plus important.

Sonia utilise sa calculatrice d'épargne-retraite pour montrer comment un montant de 100 $ investi toutes les deux semaines pendant 40 ans dans un portefeuille offrant un rendement de 6 % totalisera plus de 430 000 $. Cependant, étant donné que Pierre dispose d'un horizon de placement très éloigné, il est en mesure d'investir dans un portefeuille davantage axé sur la croissance. Sonia utilise alors un taux de rendement de 7 % et informe Pierre que son épargne-retraite pourrait totaliser plus de 570 000 $.

Sonia explique ensuite à Pierre que grâce aux fonds communs de placement sans frais d'acquisition, il est facile et pratique de verser des sommes régulièrement dans un plan de placement et que cela sera avantageux pour lui pendant des années.

QUE SONT LES PLANS DE RETRAIT SYSTÉMATIQUE?

Les porteurs de parts ou les actionnaires d'un fonds commun de placement peuvent en tout temps se départir de leur investissement en vendant leurs parts ou leurs actions au fonds, qui leur verse alors le montant en espèces de la valeur liquidative. Ce droit, appelé « **droit de rachat** », est caractéristique des fonds communs de placement.

Bien des fonds offrent aux clients un ou plusieurs **plans de retrait systématique**, ce qui est utile à ceux qui souhaitent percevoir un revenu périodique tout en conservant leur placement dans le fonds. Ainsi, plutôt que de retirer la totalité de ses fonds, le client demande au fonds de lui verser une partie du capital investi plus les distributions pendant une période déterminée. Ces retraits peuvent être faits sur chaque mois ou chaque trimestre ou à une autre fréquence, déterminée d'avance.

Il existe cinq types de plans de retrait systématique, qui diffèrent selon la façon dont le montant de retrait périodique est calculé. Ces cinq types sont les plans de retrait de sommes fixes, les plans de retrait à pourcentage fixe, les plans de retrait à délai fixe, les plans de retrait viagers et les rentes.

PLAN DE RETRAIT DE SOMMES FIXES

Le client qui opte pour un **plan de retrait de sommes fixes** demande à toucher un montant fixe périodique résultant du rachat des parts du fonds qu'il détient. C'est, à l'heure actuelle, le plan de retrait systématique le plus courant. Les clients peuvent demander à toucher le produit des retraits chaque semaine, mois, trimestre, semestre ou année. En général, les paiements doivent être d'au moins 100 $, mais ce montant varie d'un fonds à l'autre.

La plupart des plans de retrait de sommes fixes exigent du client un montant de placement minimal initial. Ce minimum est habituellement de 10 000 $, mais il peut varier de 5 000 $ à 25 000 $. Par ailleurs, des frais de service annuels modestes sont souvent exigés, de l'ordre de 10 $ ou 25 $, pour le maintien du plan de retrait systématique.

Il est important de signaler que c'est le client qui décide combien d'argent doit être retiré. Dans certains cas, lorsque le retrait est peu important, le revenu et les gains en capital produits par le fonds sont suffisants pour satisfaire l'exigence de versement sans réduire le capital initial du client. Cependant, si le montant dépasse le revenu et les gains en capital produits par le fonds, l'excédent devra être puisé à même le capital initial.

© CSI

Les clients ne se rendent pas toujours compte qu'une telle réduction du capital peut s'avérer nécessaire pour garantir un paiement périodique minimal. C'est pourquoi tous les fonds de placement qui offrent des plans de retrait systématique sont tenus d'inclure dans leur prospectus simplifié une mention en ce sens semblable à ce qui suit :

> *« Si le montant des retraits dépasse celui des distributions et de l'appréciation nette du capital, ces retraits entraîneront l'effritement, voire l'épuisement du capital initial. »*

Tableau 16.5 | Exemple de plan de retrait de sommes fixes

Le client retire 10 000 $ par année.

Exercice	Valeur de l'actif au début de l'année	Rendement réalisé	Valeur de l'actif à la fin de l'année	Montant du retrait
1	100 000,00 $	10 %	110 000,00 $	10 000,00 $
2	100 000,00 $	–5 %	95 000,00 $	10 000,00 $
3	85 000,00 $	14 %	96 900,00 $	10 000,00 $
4	86 900,00 $	–15 %	73 865,00 $	10 000,00 $
5	63 865,00 $	20 %	76 638,00 $	10 000,00 $

Les plans de retrait de sommes fixes conviennent le mieux aux clients qui comptent sur leurs placements dans un fonds commun de placement comme source principale de revenu. Le montant périodique exigé sera évidemment fonction des besoins prévus de l'investisseur.

PLAN DE RETRAIT À POURCENTAGE FIXE

Plutôt que d'exiger un montant fixe à une fréquence donnée, un client peut demander à recevoir un pourcentage fixe de la valeur du fonds. Par exemple, un client pourrait demander à recevoir tous les ans un montant correspondant à 10 % de la valeur du fonds.

Le client qui opte pour cette méthode de retrait assistera à la même érosion éventuelle de son capital si le revenu et la plus-value du fonds ne sont pas suffisants pour satisfaire le pourcentage fixé. Par exemple, si le pourcentage de retrait est fixé à 10 % et que le total du revenu et de la plus-value du capital représente moins de 10 %, une partie du capital initial devra alors être utilisée pour satisfaire les exigences de retrait.

Dans un **plan de retrait à pourcentage fixe**, le pourcentage déterminé s'applique toujours à la valeur courante du portefeuille. D'un point de vue technique, cela signifie que le client n'épuisera jamais entièrement son placement dans le fonds. Ce n'est que dans la situation peu probable d'un pourcentage de retrait de 100 % que le fonds serait entièrement liquidé.

© CSI

Tableau 16.6 | Exemple de plan de retrait à pourcentage fixe

Le client souhaite effectuer des retraits de 12 % par année.

Exercice	Valeur de l'actif au début de l'année	Rendement réalisé	Valeur de l'actif à la fin de l'année	Pourcentage de retrait*	Montant du retrait
1	100 000,00 $	10 %	110 000,00 $	12 %	13 200,00 $
2	96 800,00 $	–5 %	91 960,00 $	12 %	11 035,20 $
3	80 924,80 $	14 %	92 254,27 $	12 %	11 070,51 $
4	81 183,76 $	–15 %	69 006,20 $	12 %	8 280,74 $
5	60 725,46 $	20 %	72 870,55 $	12 %	8 744,47 $

*Il est présumé que les retraits sont fondés sur la valeur de l'actif à la fin de l'année.

Les plans de retrait à pourcentage fixe conviennent le mieux aux clients qui recherchent un supplément de revenu. La raison pour laquelle d'autres sources de revenus sont souhaitables, c'est que le montant versé peut varier, compte tenu des fluctuations du marché.

PLAN DE RETRAIT À DÉLAI FIXE

Dans le cadre d'un **plan de retrait à délai fixe**, le client reçoit des versements sur une période jusqu'à ce que son placement dans le fonds soit entièrement liquidé. Le client détermine la période au cours de laquelle il recevra ses paiements. Chaque année, il reçoit un montant correspondant à la valeur de l'actif dans le fonds divisé par le nombre d'années avant la fin de la période.

Par exemple, si la période choisie est de cinq ans et que la valeur initiale du fonds est de 100 000 $, l'investisseur recevra alors 20 000 $ (100 000 $ ÷ 5) la première année. La deuxième année, il recevra la valeur résiduelle du fonds divisée par 4, et ainsi de suite jusqu'à ce que l'investisseur touche le reste de l'actif du fonds, la dernière année.

Tableau 16.7 | Exemple de plan de retrait à délai fixe

Le régime doit être entièrement liquidé sur une période de cinq ans.

Exercice	Valeur de l'actif au début de l'année	Rendement réalisé	Valeur de l'actif à la fin de l'année	Taux de retrait	Montant du retrait
1	100 000,00 $	10 %	110 000,00 $	1/5	22 000,00 $
2	88 000,00 $	–5 %	83 600,00 $	1/4	20 900,00 $
3	62 700,00 $	14 %	71 478,00 $	1/3	23 826,00 $
4	47 652,00 $	–15 %	40 504,20 $	1/2	20 252,10 $
5	20 252,10 $	20 %	24 302,52 $	1/1	24 302,52 $

Ce genre de plan convient le mieux au client qui a économisé pour financer un projet qui s'échelonnera sur une période précise, par exemple les études postsecondaires d'un enfant. Comme les fonds ne seront requis qu'au cours de cette période, le plan de retrait est conçu en fonction de cette période. Remarquez qu'avec un tel plan, les paiements périodiques fluctueront selon la volatilité du fonds de placement dont les paiements sont issus.

© CSI

PLAN DE RETRAIT VIAGER OU PLAN DE RETRAIT EN FONCTION DE L'ESPÉRANCE DE VIE

Le **plan de retraite viager**, ou plan de retrait en fonction de l'espérance de vie, se compare au plan à délai fixe, sauf que la période sélectionnée correspond à l'espérance de vie restante du client, qui peut être estimée au moyen des tables de mortalité d'assurance vie.

Tableau 16.8 | Exemple de plan de retrait viager

Ce plan liquide les avoirs du client sur son espérance de vie. En supposant que l'investisseur vive 20 ans, on obtient ceci :

Exercice	Valeur de l'actif au début de l'année	Rendement réalisé	Valeur de l'actif à la fin de l'année	Taux de retrait	Montant du retrait
1	100 000,00 $	10 %	110 000,00 $	1/20	5 500,00 $
2	104 500,00 $	–5 %	99 275,00 $	1/19	5 225,00 $
3	94 050,00 $	14 %	107 217,00 $	1/18	5 956,50 $
4	101 260,50 $	–15 %	86 071,43 $	1/17	5 063,03 $
5	81 008,40 $	20 %	97 210,08 $	1/16	6 075,63 $
etc.	etc.	etc.	etc.	etc.	etc.

RENTES

Le dernier type de plan de retrait est la **rente**. Une rente est en général un contrat entre un particulier et une compagnie d'assurance vie qui prévoit le versement par le particulier, appelé « **rentier** », d'un certain montant à la compagnie d'assurance, laquelle s'engage en échange à lui verser des paiements réguliers. Ces paiements peuvent s'échelonner sur une période garantie, que le particulier vive ou non jusqu'à la fin de cette période. Si le particulier décède avant la fin de la période garantie, les paiements continuent d'être versés au conjoint survivant ou à un autre bénéficiaire désigné. Subsidiairement, la rente peut se terminer au décès du rentier (c'est-à-dire que la rente continue d'être versée jusqu'au décès du rentier, peu importe sa durée de vie).

Les rentes sont offertes par certaines sociétés de fonds communs de placement en collaboration avec des compagnies d'assurance vie.

Bien que les rentes soient versées la plupart du temps sous forme de montants fixes, il en existe une dont le montant varie à chaque versement et qui se compare au plan de retrait à pourcentage fixe. Ce genre de rente est appelé « **rente variable** ». Les paiements au rentier fluctuent alors en fonction de l'évolution de la valeur du fonds de placement dont les paiements sont issus.

COMMENT LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT SONT-ILS IMPOSÉS?

Après avoir acheté des parts ou des actions d'un fonds commun de placement, un épargnant peut décider de les vendre pour en utiliser le produit. La procédure est relativement simple.

- Le client communique avec son conseiller (ou son courtier exécutant) et effectue une demande de vente ou de rétrocession de ses parts.
- Le courtier présente ensuite une demande d'opération auprès du fonds ou de son distributeur.
- À la fin du jour de l'évaluation, le fonds calcule la valeur liquidative et le produit de la rétrocession est transmis à l'épargnant.

© CSI

Comme nous l'avons vu, la plupart des fonds offrent aux épargnants diverses méthodes d'encaissement si ceux-ci ne souhaitent pas rétrocéder un nombre fixe de parts ou d'actions. Ces retraits ont des conséquences fiscales pour les détenteurs de fonds communs de placement.

CONSÉQUENCES FISCALES

Les fonds communs de placement rachètent leurs actions ou leurs parts sur demande, à un prix équivalant à la VANPA. Les fonds communs de placement peuvent produire un revenu imposable de deux façons :

- par la distribution des revenus d'intérêt, des dividendes et des gains en capital réalisés par le fonds;
- par les gains en capital réalisés à la vente éventuelle du fonds.

REVENU ANNUEL DISTRIBUÉ

Lorsque les fonds communs de placement ne sont pas détenus dans un régime enregistré (tel qu'un REER ou un FERR), le porteur de parts d'un fonds constitué en fiducie recevra un **feuillet T3**, et l'actionnaire d'un fonds constitué en société recevra un **feuillet T5**. Dans ces feuillets sont déclarés les revenus distribués au cours de l'année, par catégorie : revenus de sources étrangères et intérêts, dividendes et gains en capital de source canadienne, y compris les dividendes réinvestis. L'actionnaire ou le porteur de parts est imposé sur ces revenus dans l'année où il les reçoit, et ce, au taux d'imposition des particuliers qui s'applique.

EXEMPLE

Supposons un épargnant qui achète des actions d'un fonds constitué en société, à 11 $ chacune, et qui reçoit, au cours de chacune des cinq années suivantes, une distribution de 1 $ par titre, soit 0,50 $ sous forme de dividendes et 0,50 $ en gains en capital. Chaque année, le fonds enverra à cet épargnant un feuillet T5 indiquant que l'épargnant doit déclarer à l'Agence du revenu du Canada un revenu supplémentaire de 1 $. Le feuillet T5 peut indiquer les dividendes ouvrant droit à un crédit d'impôt (dividendes versés par une société canadienne imposable).

Les porteurs de parts de fonds communs de placement ont parfois de la difficulté à comprendre pourquoi ils doivent déclarer des gains en capital, même s'ils n'ont pas vendu leurs parts. Il existe toutefois une explication simple. Le gestionnaire achète et vend des titres pour le compte du fonds au cours de l'année. Si le gestionnaire de fonds réalise un profit à la vente d'un titre, le gain en capital qui en résulte est transmis au porteur de parts. Malheureusement, les pertes en capital ne peuvent être transmises aux porteurs de parts. Elles peuvent cependant être conservées et déduites des gains en capital du fonds dans les années suivantes.

DISTRIBUTION DE REVENU DONNANT LIEU À DES IMPÔTS IMPRÉVUS

Au cours d'une année, un fonds produit des gains ou des pertes en capital lorsqu'il vend des titres détenus en portefeuille. Les gains en capital sont distribués aux porteurs de parts, de même que sont versés les dividendes et les intérêts. Si cette distribution de gains en capital se fait uniquement à la fin de l'année, cela peut poser un problème pour les épargnants qui achètent des parts du fonds vers la fin de l'année.

Prenons l'exemple d'un épargnant qui a acheté, hors d'un régime enregistré, des parts d'un fonds d'actions le 1er décembre, à la VANPA de 30 $. Supposons que le fonds a connu une bonne année et produit des gains en capital de 6 $ par part. Ceux-ci sont distribués aux épargnants à la fin du mois de décembre, soit sous forme de réinvestissement, soit en espèces.

Comme c'est le cas de toute distribution, cela entraîne une baisse correspondante de la VANPA, qui s'établit maintenant à 24 $ (voir le document 16.2 ci-dessous). À première vue, on pourrait penser que l'épargnant n'a rien perdu, puisque la nouvelle VANPA plus la distribution de 6 $ correspond à la VANPA initiale de 30 $.

Malheureusement, le nouveau porteur de parts devra payer de l'impôt sur ce montant de 6 $, même si le montant représente un gain réalisé sur l'ensemble de l'année. C'est pourquoi certains conseillers financiers mettent les

© CSI

épargnants en garde contre l'achat de parts de fonds en fin d'année; il faut d'abord vérifier auprès du promoteur du fonds si une distribution de gains en capital est prévue. Le document 16.2 présente un exemple.

Document 16.2 | Distributions et impôts

Un épargnant dont le taux marginal d'imposition est de 40 % acquiert des parts d'un fonds dont la VANPA s'établit à 30 $. Son portefeuille est évalué à 30 $. Le fonds distribue 6 $ au titre de dividendes ou de gains en capital. La valeur du portefeuille de l'épargnant, après distribution et impôts, sera la suivante :

Valeur du portefeuille avant distribution :	30,00 $
Valeur du portefeuille après distribution :	
VANPA	24,00 $
Espèces ou dividendes réinvestis	6,00 $
	30,00 $

Incidence fiscale :

En supposant que les 6 $ représentent un gain en capital net : 50 % × 6,00 $ × 40 %

= 1,20 $ à verser en impôts

Note : Même si le fonds appelle cette distribution des « dividendes », il s'agit simplement d'un gain en capital et aucun crédit d'impôt pour dividendes ne peut être réclamé.

Les opérations exécutées DANS le fonds (comme l'achat et la vente de titres individuels comme des actions et des obligations) peuvent entraîner des distributions du revenu, par exemple un gain en capital pour les épargnants qui ont acheté des parts du fonds au cours de l'année d'une distribution.

Si vous êtes un épargnant qui a acheté des parts du fonds et que vous vendez vos parts, cette opération vous appartient et n'est pas exécutée DANS le fonds. Vous vendez simplement vos parts et recevez des espèces. Cette opération pourrait entraîner un gain en capital (mais généré par vous-même et non pas par le fonds).

GAINS OU PERTES EN CAPITAL SUR TITRES

La rétrocession de parts ou d'actions d'un fonds commun de placement est considérée, aux fins de l'impôt sur le revenu, comme une disposition donnant lieu à un gain ou à une perte en capital. Aussi, 50 % des gains en capital nets (soit le total des gains réduit du total des pertes en capital) sont ajoutés au revenu de l'épargnant et imposés à son taux marginal d'imposition.

Supposons qu'un épargnant a acheté des actions d'un fonds à 11 $. Plus tard, il vend ces actions à 16 $, soit la VANPA, et dégage ainsi un gain en capital de 5 $ par action. L'épargnant devra déclarer un revenu supplémentaire de 2,50 $ par action (soit 50 % d'un gain en capital de 5 $). Ce gain en capital ne figure pas sur le feuillet T5 produit par le fonds, car il ne s'agit pas d'une opération de placement effectuée par le fonds.

PRIX DE BASE RAJUSTÉ

Des difficultés peuvent se poser si l'épargnant décide de réinvestir automatiquement le revenu généré par un fonds détenu hors d'un régime enregistré pour acheter des parts supplémentaires. Ces complications surviennent lorsque les parts sont vendues et qu'il faut calculer les gains en capital sur la différence entre le prix d'achat initial et le prix de vente. Le total du prix d'achat des parts comprendra les premières parts achetées plus les parts achetées périodiquement avec le revenu réinvesti.

Cette combinaison de parts initiales et subséquentes complique le calcul du **prix de base rajusté** du placement dans le fonds. L'épargnant qui n'aurait pas conservé des relevés détaillés pourrait devoir payer de l'impôt deux fois sur le même revenu. De nombreux fonds fournissent ces renseignements dans des relevés trimestriels ou annuels.

© CSI

Il est conseillé de les conserver afin d'éviter le travail fastidieux de devoir recalculer le prix de base rajusté du placement.

Supposons un épargnant qui achète 10 000 $ de parts d'un fonds. Avec le temps, son revenu annuel est distribué et il paie l'impôt sur ce revenu, mais il décide de réinvestir le revenu dans l'achat de parts supplémentaires. Après un certain nombre d'années, la valeur totale du portefeuille atteint 18 000 $, et l'épargnant décide de vendre ses parts.

S'il n'a pas suivi de près ses placements, il pensera peut-être qu'il a réalisé un gain en capital de 8 000 $, ce qui serait faux, car cette augmentation est de fait composée de deux éléments : le réinvestissement du revenu et le gain en capital.

La part de l'augmentation attribuable au réinvestissement doit donc être ajoutée au placement initial de 10 000 $, ce qui donnera le prix de base rajusté nécessaire au calcul du gain en capital. Si, par exemple, l'épargnant a touché 3 500 $ en dividendes réinvestis, le prix de base rajusté serait de 13 500 $ (soit le placement initial de 10 000 $ plus le 3 500 $ en dividendes qui ont déjà été imposés). Le gain en capital serait donc de 4 500 $ et non de 8 000 $.

RÉINVESTISSEMENT DES DISTRIBUTIONS

De nombreux fonds réinvestissent automatiquement les distributions dans de nouvelles parts ou actions du fonds à la valeur liquidative courante, sans frais d'acquisition pour les titres ainsi achetés. La plupart des fonds ont également des dispositions permettant aux actionnaires de passer des distributions en espèces au réinvestissement des distributions et inversement.

Les distributions ont une incidence sur la VANPA d'un fonds. Lorsque des dividendes et des gains en capital sont distribués, la VANPA diminue du montant de la distribution. Quand la distribution est réinvestie, le nombre de parts de l'épargnant augmente, mais chaque part a une valeur moindre.

Prenons l'exemple d'un fonds dont la VANPA est de 9 $ le jour précédant le versement d'une distribution. Le fonds décide de verser une distribution de 0,90 $ par part. Après le versement, le fonds aura une VANPA de 8,10 $, soit une baisse de 0,90 $. Comme l'illustre le tableau 16.9, si ce fonds a 1 000 000 de parts en circulation, la VANPA avant le versement de la distribution sera la suivante : 9 000 000 $ ÷ 1 000 000 = 9 $. Après le versement de la distribution, elle sera de 8,10 $, soit 8 100 000 $ ÷ 1 000 000.

Tableau 16.9 | Incidence de la distribution sur le total de l'actif net

	Avant versement	Après versement	Avec réinvestissement de la distribution
Actifs			
Portefeuille	8 075 000 $	8 075 000 $	8 075 000 $
Espèces et quasi-espèces	950 000	50 000*	950 000
Passif			
Charges à payer	(25 000)	(25 000)	(25 000)
Total de l'actif net	**9 000 000 $**	**8 100 000 $**	**9 000 000 $**

*Dividendes versés : 950 000 $ – (0,90 $ × 1 000 000 de parts en circulation)

© CSI

Parce que les épargnants reçoivent leur distribution sous forme de parts, le fonds comprend maintenant 1 111 111,11 parts d'une valeur de 8,10 $ chacune (900 000 $ ÷ 8,10 $ = 111 111,11 plus le premier million de parts). L'avoir total du fonds s'élève encore à 9 000 000 $. La société ne verse jamais vraiment les 900 000 $; ils sont réinvestis dans le fonds.

En quoi cela touche-t-il l'épargnant? Comme nous l'avons mentionné plus haut, l'épargnant détient un plus grand nombre de parts, chacune ayant une valeur moindre. Résultat net : le placement ne change pas de valeur, comme le montre le tableau 16.10. Supposons qu'un épargnant qui détient 1 000 parts d'un fonds reçoit une distribution de 900 $ (1 000 parts × 0,90 $). Cette distribution est réinvestie dans l'achat de nouvelles parts dont la VANPA est de 8,10 $. Cet épargnant recevrait 111,11 parts (900 $ ÷ 8,10 $). Il aurait donc maintenant un total de 1 111,11 parts (1 000 + 111,11).

Tableau 16.10 | Incidence de la distribution sur la valeur du placement

	Avant versement	Après versement
1 000 parts × 9,00 $	9 000 $	
1 111,11 × 8,10 $		9 000 $

CONSÉQUENCES FISCALES

Pouvez-vous calculer les incidences fiscales pour trois différents clients qui ont investi dans des fonds communs de placement? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

© CSI

RÉSUMÉ

Après avoir lu le présent chapitre, vous devriez pouvoir…

1. Distinguer les divers frais imposés aux investisseurs des fonds communs de placement et aux fonds communs de placement eux-mêmes.
   - Les frais d'acquisition sont facturés aux investisseurs lorsqu'ils achètent ou vendent des titres de fonds communs de placement (ils sont généralement appelés « frais d'acquisition »).
   - Les frais d'acquisition perçus au moment de l'achat sont appelés « frais d'acquisition à la souscription ». Les fonds communs de placement qui n'exigent pas de frais d'acquisition sont des fonds sans frais d'acquisition.
   - Les frais de gestion sont les frais que le fonds verse à ses différents fournisseurs de services. Ils sont inscrits en charges et portés en diminution du bénéfice du fonds et sont présentés dans l'aperçu du fonds et dans le prospectus simplifié du fonds.
   - Ces frais sont prélevés à même le rendement du fonds et servent à payer les services administratifs et de gestion professionnelle dont bénéficie le fonds.
   - Les frais de suivi servent à rémunérer les représentants en épargne collective pour les services continus qu'ils procurent aux clients.
   - Les coûts explicites sont ceux qui sont directement assumés par l'investisseur. On peut les classer dans trois catégories : les frais de gestion, les frais d'exploitation et les frais d'acquisition.
   - Les frais d'opération sont des coûts implicites, mesurés par le courtage et la rotation du portefeuille, et ne sont pas inscrits au ratio des frais de gestion.
2. Comparer et mettre en opposition les divers plans d'épargne-achat qu'offrent les fonds communs de placement et décrire la méthode des achats périodiques par sommes fixes.
   - Les plans d'épargne achat offrent aux investisseurs la possibilité d'acheter des parts de façon périodique et automatique.
   - Le plan d'épargne-achat volontaire permet à vos clients de préciser le montant et le moment des placements périodiques qu'ils souhaitent effectuer. Ils peuvent annuler le plan en tout temps pour n'importe quelle raison, bien que des frais minimes de résiliation puissent s'appliquer.
   - L'idée centrale derrière les achats périodiques par sommes fixes est que l'investissement de montants réguliers permet généralement d'abaisser le coût moyen des placements à long terme.
3. Comparer et mettre en opposition les divers types de plans de retrait systématique dont peuvent se prévaloir les investisseurs des fonds communs de placement et déterminer le plan de retrait qui convient le mieux à la situation d'un client.
   - Plutôt que de retirer la totalité de ses fonds, le client peut demander au fonds de lui verser une partie du capital investi plus les distributions pendant une période déterminée. Ces retraits peuvent être faits sur chaque mois ou chaque trimestre ou à une autre fréquence, déterminée d'avance.
   - Le client qui opte pour un plan de retrait de sommes fixes demande à toucher un montant fixe périodique résultant du rachat des parts du fonds qu'il détient.
   - Dans un plan de retrait à pourcentage fixe, le pourcentage déterminé s'applique toujours à la valeur courante du portefeuille. D'un point de vue technique, cela signifie que le client n'épuisera jamais entièrement son placement dans le fonds.
   - Dans le cadre d'un plan de retrait à délai fixe, le client reçoit des versements sur une période jusqu'à ce que son placement dans le fonds soit entièrement liquidé. Le client détermine la période au cours de laquelle il recevra ses paiements.

© CSI

- Le plan de retrait viager ou plan de retrait en fonction de l'espérance de vie se compare au plan à délai fixe, sauf que la période sélectionnée correspond à l'espérance de vie restante du client.
- Une rente est en général un contrat entre un particulier et une compagnie d'assurance vie qui prévoit le versement par le particulier, appelé « rentier », d'un certain montant à la compagnie d'assurance, laquelle s'engage en échange à lui verser des paiements réguliers.

4. Décrire l'incidence fiscale des rachats de parts et des distributions de revenu.
   - Les fonds communs de placement rachètent leurs actions ou leurs parts à un prix équivalant à la valeur de l'actif net par action (VANPA). Le rachat de titres détenus dans un compte enregistré n'entraîne aucune conséquence fiscale immédiate.
   - Si les titres sont détenus dans un compte non enregistré, les gains en capital réalisés à la vente des parts et les distributions annuelles de revenu et de gains en capital dégagés par le fonds sont assujettis à l'impôt.
   - Lorsque des dividendes et des gains en capital sont distribués, la VANPA est réduite du montant de la distribution, et celle-ci se traduit par un plus grand nombre d'unités pour l'investisseur.

QUESTIONS DE RÉVISION

Maintenant que vous avez terminé ce chapitre, vous devriez être prêt à répondre aux questions de révision du chapitre 16.

FOIRE AUX QUESTIONS

Si vous avez des questions à propos de ce chapitre, vous pouvez trouver les réponses en ligne dans la FAQ du chapitre 16.

© CSI

SECTION 6

DÉONTOLOGIE, CONFORMITÉ ET RÉGLEMENTATION APPLICABLE AUX FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

17 Réglementation des courtiers en épargne collective

18 Comment appliquer les normes de déontologie à ce que vous avez appris

© CSI

SECTION 6 | DÉONTOLOGIE, CONFORMITÉ ET RÉGLEMENTATION APPLICABLE AUX FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

La section 6 traite exclusivement des règles et des principes déontologiques que vous devez suivre en tant que représentant en épargne collective.

Le chapitre 17 expose les règlements applicables aux organismes de placement collectif et aux fonds communs de placement, ainsi que le mandat et le champ de compétence des autorités en valeurs mobilières du Canada et des organismes d'autoréglementation. On y explique aussi la surveillance de la conformité, les exigences d'inscription, les activités publicitaires, le traitement des plaintes et les pratiques interdites. Ce chapitre couvre également des sujets importants tels que les exigences du gouvernement fédéral relatives à la protection des renseignements personnels, de même que la législation sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement des activités terroristes.

Au chapitre 18, nous exposons les responsabilités qui incombent à tous les représentants en épargne collective en matière de déontologie, et la conduite que ceux-ci doivent avoir. Tel qu'il est expliqué au chapitre 1, l'un des principaux objectifs de ce cours est de bien faire comprendre que la prestation d'un excellent service à la clientèle exige beaucoup plus qu'une bonne connaissance des différents types de fonds communs de placement et de leurs caractéristiques. Votre respect des normes de déontologie et de la réglementation est essentiel pour bâtir une relation durable avec vos clients.

© CSI

Réglementation des courtiers en épargne collective

17

SOMMAIRE

Quels sont le mandat et le champ de compétence des autorités en valeurs mobilières?

Quels sont les organismes d'autoréglementation?

Quelles sont les exigences d'inscription?

Comment les représentants et les courtiers en épargne collective respectent-ils la règle « Bien connaître son client »?

Quelles sont les étapes à suivre pour ouvrir un compte de fonds commun de placement?

Quelles sont les pratiques commerciales interdites?

Quelles sont les règles visant les communications avec les clients?

Quelles sont vos autres responsabilités sur le plan juridique?

OBJECTIFS D'APPRENTISSAGE

1 | Décrire le rôle, le mandat et le champ de compétence des autorités en valeurs mobilières au Canada.

2 | Décrire le rôle et les objectifs de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) et de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

3 | Énumérer et expliquer les exigences d'inscription à respecter pour devenir représentant inscrit de courtier en épargne collective.

4 | Décrire la règle « Bien connaître son client » dans le contexte de la convenance, les circonstances dans lesquelles la convenance du compte d'un client doit être réévaluée, la connaissance du produit et l'ouverture de comptes pour des clients.

5 | Énumérer et expliquer les procédures d'ouverture de compte, y compris l'information sur la relation avec le client et les étapes à suivre pour remplir le formulaire de demande d'ouverture du compte (FDOC), établir la distinction entre les types de comptes et expliquer les circonstances qui exigent une mise à jour de l'information sur le client.

© CSI

OBJECTIFS D'APPRENTISSAGE

6 | Énumérer et distinguer les pratiques commerciales interdites relatives aux fonds communs de placement.

7 | Décrire les règles qui visent les communications publicitaires et relatives au rendement destinées aux clients, y compris les procédures de traitement des plaintes.

8 | Résumer l'importance des lignes directrices fédérales en matière de protection des renseignements personnels et de la législation sur le blanchiment d'argent et le financement des activités terroristes, en ce qui a trait aux exigences que doit respecter le représentant en épargne collective.

TERMES CLÉS

Les termes clés sont définis dans le glossaire et sont en caractères **gras** dans le chapitre.

autorité en valeurs mobilières

Base de données nationale d'inscription

blanchiment d'argent

cessation d'emploi

commerce électronique

commissaire à la protection de la vie privée

commission des valeurs mobilières

compte au nom d'une personne interposée

compte au nom du client

compte immatriculé au nom d'un courtier

document électronique

emploi dans une double fonction

entente d'indication de clients

entité administrative

financement des activités terroristes

Fonds canadien de protection des investisseurs (FCPI)

Formulaire de demande d'ouverture de compte (FDOC)

Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI)

inscription

instructions

Loi sur la protection des renseignements personnels et les documents électroniques (LPRPDE)

mise en application

négociateur fréquent

Norme canadienne 31-103

obligation d'information

opération discrétionnaire

ordre non sollicité

organisme de réglementation

personne interposée

pratique commerciale interdite

responsable de la conformité de la succursale (RCS)

signature électronique

© CSI

INTRODUCTION

Les fonds communs de placement et leur distribution sont réglementés par les lois et les règlements sur les valeurs mobilières adoptés par les provinces et les territoires. Le gouvernement fédéral ne réglemente pas les fonds communs de placement. Les lois et règlements provinciaux et territoriaux visent à protéger les investisseurs et à maintenir des normes éthiques élevées lors de l'émission et de la distribution de titres sur les marchés primaires et secondaires. Dans le présent chapitre, nous expliquerons les nombreuses exigences légales et réglementaires qui s'appliquent aux fonds communs de placement ainsi que leurs répercussions.

L'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) est l'organisme d'autoréglementation mandaté par les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières pour établir les règles régissant ses membres au Canada et veiller à leur application. Tous les courtiers en épargne collective qui exercent leurs activités hors Québec doivent être membres de l'OCRI, à moins qu'ils ne demandent et obtiennent une dispense à cet égard. L'Autorité des marchés financiers (AMF) est la principale autorité de réglementation des fonds communs de placement au Québec.

Tous les courtiers en épargne collective et leurs employés doivent suivre les règles et les lignes directrices énoncées dans les lois et les règlements provinciaux et territoriaux et, si le courtier est membre d'un OAR, les règles et les politiques de l'OAR en question. Si vous ne les suivez pas, vous risquez de voir votre permis de représentant de courtier en épargne collective suspendu ou révoqué, ce qui compromettra le droit de votre courtier en épargne collective de réaliser des opérations sur *ces* titres.

Par conséquent, il est impératif que vous :

- connaissiez les lois et les règlements qui s'appliquent à vous en tant que représentant de courtier;
- connaissiez bien votre produit;
- connaissiez vos clients et leurs besoins de placement;
- déterminiez la convenance des placements détenus dans les comptes de vos clients;
- veilliez à ce que vos clients reçoivent la version la plus récente de l'aperçu du fonds décrivant le fonds dont ils achètent des parts, ainsi que toute autre documentation nécessaire;
- consultiez votre supérieur ou responsable de la conformité en cas de doute.

QUELS SONT LE MANDAT ET LE CHAMP DE COMPÉTENCE DES AUTORITÉS EN VALEURS MOBILIÈRES?

Chacune et chacun des 13 provinces et territoires du Canada est responsable de l'administration de ses propres lois sur les valeurs mobilières. Pour ce faire, ils ont créé leurs propres **autorités en valeurs mobilières** (également appelées « **organismes de réglementation** », « **commissions des valeurs mobilières** » ou « **entités administratives** »). Certaines provinces sont dotées d'une commission des valeurs mobilières distincte (comme la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario [CVMO]) alors que d'autres ont conféré cette responsabilité réglementaire à une autre agence provinciale. Au Québec, par exemple, l'autorité en valeurs mobilières est l'Autorité des marchés financiers. Ensemble, les autorités en valeurs mobilières de chaque province forment les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM).

Les autorités en valeurs mobilières disposent de vastes pouvoirs, et leurs activités se divisent en trois principales catégories : inscription, communication de l'information et mise en application. La figure 17.1 résume ces pouvoirs.

© CSI

Figure 17.1 | Pouvoirs des autorités en valeurs mobilières

Inscription	À moins d'avoir obtenu une dispense, toute personne qui vend des titres (fonds communs de placement, actions, obligations, etc.) ou fournit à des investisseurs des conseils sur des titres doit être inscrite auprès de l'autorité en valeurs mobilières ou de la commission des valeurs mobilières compétente. L'inscription assure que les personnes inscrites (y compris les conseillers et les représentants en épargne collective) ont suivi les cours exigés ou détiennent un titre professionnel particulier, et les identifie auprès des autorités en valeurs mobilières de sorte que l'aspect éthique de leurs pratiques de vente de titres ou de prestation de conseils sur des titres puisse faire l'objet d'une surveillance. Le processus d'inscription vise à assurer que l'aptitude d'une personne a été rigoureusement évaluée. Il comprend (comme décrit plus haut) l'évaluation de l'intégrité, de la solvabilité financière et de la compétence générale des candidats (c.-à-d. leur formation). De plus, les autorités en valeurs mobilières doivent aussi tenir compte d'autres facteurs pouvant justifier le refus d'une demande d'inscription. Une autorité en valeurs mobilières peut suspendre ou annuler l'inscription si elle juge qu'une telle mesure est dans l'intérêt du public. Elle exerce également des pouvoirs sur l'établissement et le fonctionnement des bourses sur son territoire.
Obligation d'information	Les autorités en valeurs mobilières s'assurent que tous les documents et toutes les autres informations exigées sont préparés conformément aux exigences et transmis aux parties appropriées en temps opportun. Ces documents comprennent les rapports sur les opérations d'initiés, les rapports financiers annuels et intermédiaires et les rapports sur les changements importants apportés aux activités des entités qui ont émis des titres en faveur du public. Les autorités en valeurs mobilières examinent également tous les prospectus pour s'assurer qu'ils renferment un exposé complet, véridique et clair. Une information complète, exacte et opportune permet à vos clients de prendre des décisions de placement très éclairées.
Mise en application	Les violations peuvent faire l'objet d'enquêtes minutieuses et les contrevenants sont passibles de poursuites. Les autorités en valeurs mobilières ont le pouvoir de délivrer des assignations à témoigner, de saisir des documents en vue de leur examen et de jouer le rôle de tribunaux administratifs. Elles peuvent aussi poursuivre un contrevenant devant les tribunaux, ce qui peut donner lieu à des peines d'emprisonnement ou à des amendes considérables.

Les autorités en valeurs mobilières publient périodiquement des **instructions**. Ces instructions énoncent la position des autorités sur diverses questions et divers sujets et peuvent prendre l'une des trois formes suivantes :

Normes canadiennes et instructions générales canadiennes	Les normes canadiennes (appelées « règlements » au Québec) et les instructions générales canadiennes ont été adoptées par toutes les provinces et tous les territoires. Comme il n'existe pas d'autorité fédérale en valeurs mobilières au Canada, les normes canadiennes et les instructions générales canadiennes servent à assurer l'uniformité à l'échelle du pays. (Notons que la principale différence entre une norme canadienne et une instruction générale canadienne réside dans le fait que la norme a force de loi, alors que l'instruction ne l'a pas. Une instruction générale canadienne peut être considérée davantage comme un ensemble de lignes directrices, puisqu'elle donne aux participants du marché et aux personnes inscrites des indications sur la manière dont une autorité en valeurs mobilières peut exercer ses pouvoirs discrétionnaires ou interpréter des dispositions de la loi sur les valeurs mobilières.)
Instructions générales provinciales	Les instructions générales provinciales sont propres à la province qui les publie.

© CSI

Le secteur des fonds communs de placement est un secteur fortement réglementé du secteur des valeurs mobilières; il est visé par un ensemble exhaustif d'exigences, d'interdictions et de restrictions énoncées dans les divers textes législatifs et réglementaires provinciaux et territoriaux ainsi que dans les normes canadiennes et les instructions publiées par les autorités en valeurs mobilières. De plus, l'OCRI a le pouvoir d'établir et de faire appliquer ses propres règles et politiques. Dans cette optique, l'OCRI a adopté ses propres règles, règlements administratifs, politiques, avis du personnel et directives à l'égard des bulletins en ce qui a trait à la conduite professionnelle et à d'autres questions relevant du comportement acceptable et attendu des personnes inscrites. Certaines de ces règles seront abordées de manière plus détaillée plus loin dans ce chapitre.

CHANGEMENTS RÉGLEMENTAIRES À CONNAÎTRE

Le 3 octobre 2019, les ACVM ont publié leurs dernières modifications à la Norme canadienne 31-103, *Obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*. Cette initiative, connue sous l'appellation « réformes axées sur le client », a apporté des changements aux exigences de conduite des représentants dans l'intention de :

- mieux harmoniser les intérêts des conseillers, des courtiers et des représentants (personnes inscrites) en valeurs mobilières avec ceux de leurs clients;
- présenter de meilleurs résultats aux clients;
- clarifier la nature et les modalités de la relation clients-personnes inscrites.

Ces modifications ont été mises en application en deux étapes. Les modifications des réformes axées sur le client à l'égard des conflits d'intérêts sont d'abord entrées en vigueur le 30 juin 2021. Les modifications apportées à la règle « Bien connaître son client », à la convenance, à la règle « Bien connaître son produit », et à l'information sur la relation avec le client sont ensuite entrées en vigueur le 31 décembre 2021. Ces sujets sont abordés plus en détail ci-dessous.

QUELS SONT LES ORGANISMES D'AUTORÉGLEMENTATION?

Les autorités en valeurs mobilières ont conféré à l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) le pouvoir de réglementer les courtiers en épargne collective. L'OCRI est l'organisme d'autoréglementation (OAR) chargé des courtiers en épargne collective du Canada, à l'exception de ceux du Québec, et il est responsable de la réglementation de toutes les ventes de fonds communs de placement effectuées par ses membres (courtiers en épargne collective) et leurs représentants de courtier.

OBJECTIFS DE L'OCRI

Le principal objectif de l'OCRI est de protéger les investisseurs canadiens et de s'assurer que ces derniers bénéficient du même niveau de protection, quel que soit le courtier en épargne collective ou le représentant de courtier avec lequel ils font affaire. L'OCRI dispose du pouvoir de mettre en application des normes et de mener des enquêtes. Il est également responsable de l'application des règles, des règlements administratifs et des politiques qui régissent ses membres, leurs employés et leurs mandataires. Plus précisément, l'OCRI a le pouvoir :

- d'évaluer et de traiter les plaintes;
- de faire enquête sur les violations possibles de ses règles et politiques;
- d'imposer des sanctions disciplinaires;
- d'imposer des amendes et de suspendre les droits et privilèges des membres de l'OCRI.

© CSI

FONDS CANADIEN DE PROTECTION DES INVESTISSEURS (FCPI)

Le rôle principal du **fonds canadien de protection des investisseurs** (FCPI) consiste à protéger les investisseurs; son rôle secondaire est de surveiller le régime d'autoréglementation. Son rôle secondaire est de fournir un moyen de réduire les risques liés à son rôle principal.

Le FCPI protège les clients admissibles en cas d'insolvabilité d'un courtier membre en placements ou d'un courtier membre en épargne collective. Il ne couvre pas les pertes des clients qui découlent de la variation de la valeur du marché de leurs titres, ni les pertes réalisées sur des comptes détenus dans une banque ou autres firmes qui ne sont pas membres du FCPI.

Le FCPI est parrainé uniquement et financé par les courtiers membres de l'OCRI.

Tous les comptes d'un client sont couverts, soit comme partie d'un compte général, soit comme comptes distincts. Tous les comptes d'un client, tels les comptes au comptant, les comptes sur marge, les comptes de ventes à découvert et les comptes d'options, de contrats à terme et de devises, ainsi que les comptes d'épargne libre d'impôt sont combinés et traités comme un seul compte général admissible à la couverture maximale de 1 000 000 $. Les comptes distincts, comme les régimes enregistrés d'épargne-retraite, les régimes enregistrés d'épargne-études et les fiducies ont droit à la couverture maximale de 1 000 000 $ chacun, à moins qu'ils ne soient combinés à d'autres comptes distincts.

Pour de plus amples renseignements sur les limites de cette protection, veuillez vous adresser à votre service de la conformité.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Le Québec occupe une position unique en matière de structure réglementaire de son secteur financier du fait qu'il a consolidé l'encadrement réglementaire de celui-ci afin de simplifier l'administration, tant pour les consommateurs que pour les participants du marché, par l'établissement d'un organisme unique : l'Autorité des marchés financiers (AMF). L'AMF assure la conformité avec les exigences réglementaires ayant trait à la capacité de distribuer des produits et des services. L'AMF émet aussi le droit de pratiquer d'une personne ou d'une entité.

Sous l'autorité de l'AMF, la Chambre de la sécurité financière (CSF) gère toutes les exigences de formation continue et d'accréditation pédagogique au Québec. Les programmes exigés pour l'obtention d'un permis en épargne collective, tels que réglementés par les autorités en valeurs mobilières et l'OCRI, s'appliquent également au Québec.

En octobre 2023, le gouvernement du Québec et l'AMF ont approuvé une délégation des pouvoirs en faveur de l'OCRI, représentant un nouveau jalon vers une harmonisation du cadre réglementaire à l'échelle canadienne.

Cette délégation de pouvoirs permet à l'OCRI d'agir à titre d'organisme responsable de l'inscription des représentants d'un courtier en épargne collective ainsi que de l'inspection de la conformité chez les courtiers en épargne collective qui exercent leurs activités au Québec.

Notez qu'au moment de la rédaction de ce présent manuel, l'OCRI et l'AMF travaillaient ensemble pour établir un calendrier de mise en œuvre concernant cette délégation de pouvoirs. Durant cette période de planification et de transition, la plupart des exigences réglementaires de l'OCRI ne s'appliqueront pas aux activités des courtiers au Québec.

SURVEILLANCE DE LA CONFORMITÉ

La **Norme canadienne 31-103** et les Règles de l'OCRI applicables imposent à chaque courtier en épargne collective de maintenir un système de conformité qui fournit l'assurance que le courtier et les personnes physiques agissant pour son compte se conforment à la législation en valeurs mobilières et qui gère les risques liés à leur activité conformément aux pratiques commerciales prudentes. Pour être satisfaisant, le système de conformité doit comporter une surveillance quotidienne de sorte à doter le courtier en épargne collective de moyens d'identifier

© CSI

les cas de non-conformité, de prendre des mesures correctives et de réduire au minimum le risque de conformité dans les principaux aspects de ses activités. Chaque succursale ou bureau d'un courtier membre de l'OCRI doit avoir une personne qui soit responsable de la conformité et inscrite en tant que directeur de succursale (souvent appelée « **responsable de la conformité de la succursale (RCS)** » ou « responsable de la conformité »). Peu importe son titre, cette personne a la responsabilité de s'assurer que les représentants de courtier agissent avec honnêteté, loyauté et bonne foi dans leurs relations avec leurs clients, qu'ils se conforment aux lois sur les valeurs mobilières ainsi qu'aux politiques et procédures du courtier, et qu'ils maintiennent un niveau de compétence acceptable. Le niveau requis de compétence peut être atteint par la réussite du cours Responsable de la conformité de la succursale, et il est maintenu au moyen d'un suivi des faits nouveaux en matière de conformité.

Les courtiers en épargne collective doivent tenir des registres de l'ensemble des activités de conformité et de surveillance exercées par l'entité ainsi que par ses associés, administrateurs, dirigeants, responsables de la conformité et responsables de la conformité de la succursale, comme l'exigent les règles et les politiques de l'OCRI. En d'autres mots, bien que le rôle de conformité tel que dicté par les Règles de l'OCRI soit fondamental, il doit aussi s'accompagner d'une documentation rigoureuse par le courtier en épargne collective, son personnel et ses représentants.

Tant la Norme canadienne 31-103 que les Règles de l'OCRI exigent que chaque représentant de courtier en épargne collective agisse avec honnêteté, loyauté et bonne foi dans ses relations avec les clients. Chaque courtier en épargne collective devrait mettre à la disposition de ses représentants de courtier du matériel qui présente les services et les produits que ces derniers peuvent offrir à leurs clients. Les représentants de courtier doivent se conformer aux politiques de leur courtier et aux différentes lignes directrices générales ci-après sur les rapports avec la clientèle.

La Règle nº 2, « Conduite des affaires », des Règles visant les courtiers en épargne collective de l'OCRI, établit les normes s'appliquant à tous les membres de l'OCRI et à leurs représentants de courtier respectifs. Les règles de conduite de l'OCRI sont récapitulées dans les points ci-après. À titre de représentant de courtier en épargne collective, vous devez :

- agir avec honnêteté, loyauté et bonne foi afin de toujours privilégier les intérêts du client;
- respecter des normes d'éthique et de conduite élevées dans l'exercice de vos activités;
- ne pas avoir une pratique ou une conduite commerciale inappropriée ou préjudiciable à l'intérêt public;
- avoir la réputation, l'expérience et la formation qui correspondent aux normes acceptables pour le secteur d'activité.

QUELLES SONT LES EXIGENCES D'INSCRIPTION?

Les employés et les mandataires qui participent à la vente de fonds communs de placement au public pour un courtier en épargne collective doivent être inscrits auprès de l'autorité provinciale ou territoriale en valeurs mobilières à titre de représentants de courtier en épargne collective dans chaque province ou territoire où résident leurs clients. Une personne doit être inscrite si elle veut se présenter comme exerçant des activités de vente de fonds communs de placement ou si elle exerce réellement de telles activités. Dans le secteur des services financiers, une personne inscrite est également appelée une personne autorisée. Il est généralement reconnu que, jusqu'à ce qu'on soit inscrit à titre de représentant de courtier (ou de dirigeant ou d'administrateur d'un courtier en valeurs mobilières), il nous est *interdit* d'effectuer les activités suivantes :

- dispenser des conseils ou formuler des recommandations sur les fonds communs de placement;
- remettre un aperçu du fonds, un prospectus, une notice annuelle ou un rapport financier annuel ou semestriel de fonds commun de placement;
- remettre une fiche d'ordre de fonds communs de placement;
- aider un client à remplir une fiche d'ordre de fonds communs de placement;

© CSI

- fournir des renseignements sur un fonds commun de placement particulier;
- exercer des actions menant à la réalisation d'opérations, ce qui comprend aussi le marketing et la publicité.

Jusqu'à ce qu'elle obtienne son inscription, une personne *peut* :

- recevoir une demande de rachat à des fins de traitement;
- recevoir une fiche d'ordre remplie afin de l'acheminer à un représentant inscrit;
- fournir des renseignements de base aux porteurs de parts actuels au sujet de leur portefeuille actuel (p. ex., la valeur liquidative du fonds, le nombre de parts détenues dans le compte, les distributions de revenu et de gains en capital);
- recommander un représentant de courtier en épargne collective inscrit à des clients.

EXIGENCES EN MATIÈRE DE FORMATION

Avant d'être admissible à l'inscription en tant que représentant de courtier en épargne collective, le demandeur doit réussir un examen reconnu par l'autorité en valeurs mobilières provinciale ou territoriale compétente. Parmi les cours pouvant permettre de réussir un examen reconnu, mentionnons le cours *Fonds d'investissement au Canada* (FIC) et le *Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada* (CCVM), tous deux dispensés par CSI.

SUPERVISION ET FORMATION DES NOUVEAUX REPRÉSENTANTS DE COURTIER

Tous les représentants de courtier en épargne collective doivent suivre un programme de formation dans les 90 jours suivant le début de leurs fonctions à titre de représentants de courtier. De plus, ils doivent être supervisés étroitement pendant six mois, à moins qu'ils n'aient suivi un programme de formation et n'aient terminé une période de supervision conformément à la Règle 1.2 des Règles visant les courtiers en épargne collective de l'OCRI auprès d'une autre société membre ou qu'ils aient été inscrits en vue de négocier des fonds communs de placement avant la date d'entrée en vigueur de la Règle 1.2 en question.

LE SAVIEZ-VOUS?

Le 1er décembre 2021, l'OCRI a mis en œuvre un programme de crédits de formation continue pour les personnes autorisées.

Les personnes autorisées participantes sont soumises à un cycle de formation continue de deux ans nécessitant l'obtention de 30 crédits.

Les participants qui sont des personnes autorisées, mais qui ne sont pas des représentants de courtiers en épargne collective (p. ex., participant inscrit ou désigné comme chef de la conformité, personne désignée responsable, directeur de succursale, chef de la conformité suppléant ou direct de succursale suppléant), doivent obtenir 10 crédits par cycle.

Pour de plus amples renseignements, consultez le site www.ocri.ca.

PROCESSUS D'INSCRIPTION

Bien qu'il varie d'une province ou d'un territoire à un autre, le processus d'inscription se déroule généralement comme suit :

1. Le candidat à l'inscription réussit l'examen de compétences administré pour le cours.
2. L'établissement qui dispense le cours informe le candidat de son résultat.
3. Le candidat fait parvenir (par l'entremise de son courtier employeur) la demande d'inscription, accompagnée des droits connexes, à l'autorité provinciale ou territoriale en valeurs mobilières. Des documents

© CSI

supplémentaires peuvent être exigés, selon la province ou le territoire. Une personne n'est inscrite que lorsqu'elle a reçu un avis en ce sens de la part de l'autorité en valeurs mobilières compétente.

4. Pour demeurer représentant de courtier inscrit, le représentant ou son courtier doit verser des droits une fois l'an dans les délais prescrits. Il n'est toutefois pas nécessaire de passer à nouveau l'examen de compétences. Il est important de retenir qu'une personne qui ne s'est pas inscrite dans les trois années suivant la réussite de l'examen de compétences ou encore dans les trois années suivant la révocation ou la suspension d'une inscription doit satisfaire de nouveau aux exigences de compétences, à moins d'avoir obtenu une dispense à cet égard. Il existe actuellement des exigences de formation continue.
5. Le représentant de courtier inscrit et son employeur doivent informer l'autorité en valeurs mobilières compétente par écrit, dans les cinq jours ouvrables (dix jours au Québec) de tout changement aux renseignements précis fournis dans la demande d'inscription du représentant de courtier, notamment :
   - mutation de succursale ou changement d'adresse;
   - changement de nom (en préciser la raison);
   - mesure disciplinaire imposée par un ordre professionnel ou un organisme de réglementation;
   - cessation d'emploi/révocation de l'inscription (en préciser la raison);
   - accusations criminelles;
   - faillite personnelle (Ontario et Québec);
   - jugement en matière civile et saisie-arrêt.

Dans la plupart des provinces et des territoires, il est interdit de publiciser le fait que vous êtes inscrit auprès de l'autorité en valeurs mobilières à titre de représentant de courtier en épargne collective ou de laisser entendre que l'autorité en valeurs mobilières a approuvé de quelque manière vos gestes.

BASE DE DONNÉES NATIONALE D'INSCRIPTION

Une demande d'inscription est déposée par voie électronique à la **Base de données nationale d'inscription** (Formulaire BDNI 33-109A4), accompagnée du versement des droits applicables. La Norme canadienne 31-103 énonce les exigences relatives à l'inscription initiale et au renouvellement de l'inscription. Ces exigences comprennent notamment ce qui suit :

- les représentants de courtier en épargne collective ne peuvent être employés ou parrainés que par un seul courtier en épargne collective;
- les représentants de courtier en épargne collective ne sont pas autorisés à exercer un autre type d'emploi sans l'autorisation des autorités en valeurs mobilières et de l'OAR dont leur employeur est membre.

Ces autres types d'emploi sont souvent désignés comme des activités extérieures ou des activités professionnelles extérieures. Il n'est pas rare qu'un représentant en épargne collective détienne un deuxième permis, comme un permis de courtier d'assurance ou de courtier en prêts hypothécaires, lui permettant d'offrir d'autres services financiers auprès du plus public investisseur. Toutefois, en raison des risques de confusion pour le client ou de possibles conflits d'intérêts, les personnes inscrites doivent déclarer toute autre activité extérieure ou tout autre emploi à leur courtier aux fins d'analyse et d'approbation avant de s'y engager. De plus, les titres professionnels comme celui de planificateur financier ou autres titres qui revendiquent une expertise particulière auprès des investisseurs âgés pourraient être perçus comme trompeurs par les clients. Ainsi, ces autres types d'emploi doivent faire l'objet d'un examen plus approfondi d'un point de vue réglementaire et de la part du courtier. Les demandeurs doivent fournir, dans leur demande d'inscription, des renseignements détaillés concernant leurs entreprises, emplois et conduite antérieurs et accepter que les autorités en valeurs mobilières obtiennent un exemplaire de leur casier judiciaire, le cas échéant, auprès de la GRC.

© CSI

Le formulaire d'inscription comporte des questions sur le demandeur et sur les sociétés auxquelles il a été associé, notamment :

- les mesures disciplinaires imposées au demandeur concernant tout permis délivré par le gouvernement lui permettant de négocier des valeurs mobilières ou de traiter avec le public en quelque autre capacité exigeant une inscription;
- les mesures disciplinaires imposées par une autorité en valeurs mobilières, un OAR ou un autre organisme de réglementation similaire ou encore par un ordre professionnel;
- les infractions criminelles passées ou les poursuites et accusations actuelles;
- les faillites ou les arrangements avec les créanciers;
- les jugements en matière civile et les saisies-arrêts.

EMPLOI DANS UNE DOUBLE FONCTION

De nombreuses provinces ont publié des instructions qui permettent d'être inscrit à la fois à titre de représentant de courtier en épargne collective et à titre d'agent d'assurance vie (ce que l'on appelle l'« **emploi dans une double fonction** »).

Un représentant de courtier en épargne collective qui travaille pour un membre de l'OCRI ou est parrainé par celui-ci peut exercer et continuer d'exercer une autre activité rémunératrice, pourvu que les conditions suivantes soient remplies :

- l'OCRI et l'autorité de réglementation des valeurs mobilières compétente n'interdisent pas ce type d'activités;
- le courtier pour lequel travaille le représentant est informé du fait qu'il exerce une autre activité et y consent;
- le représentant en épargne collective a obtenu l'autorisation écrite de son courtier avant d'entreprendre une telle activité;
- l'autre activité rémunératrice ne doit pas être de nature à discréditer l'OCRI, ses membres ou le secteur des fonds communs de placement;
- les clients sont clairement avisés que les activités reliées à l'autre emploi ne relèvent ni des fonctions ni de la responsabilité du courtier.

Le courtier établit et maintient des procédures pour assurer un service permanent aux clients et pour prévenir les conflits d'intérêts éventuels; Les Règles de l'OCRI indiquent qu'une « entreprise reliée aux valeurs mobilières » doit être exploitée par l'entremise d'un membre, à l'exception de la vente d'instruments de dépôt qui n'est pas pour le compte du courtier membre et des activités des employés de banque qui sont exercées conformément à la Loi sur les banques. Une « entreprise reliée aux valeurs mobilières » s'entend de toute entreprise ou activité qui consiste à négocier des titres ou à fournir des conseils à l'égard de titres dans tout territoire du Canada.

CHANGEMENT D'EMPLOYEUR ET CESSATION D'EMPLOI

L'inscription d'un représentant de courtier est automatiquement suspendue dès qu'il cesse d'être employé ou parrainé par un courtier en épargne collective (ou un autre type de courtier inscrit). Le courtier doit informer l'autorité en valeurs mobilières compétente de la **cessation d'emploi** du représentant de courtier et du motif de celle-ci dans les 5 jours ouvrables qui suivent. Avant que l'inscription d'un représentant de courtier ne puisse être réactivée, l'autorité en valeurs mobilières compétente doit recevoir de la part d'un autre courtier inscrit, dans un délai de 6 mois, un avis écrit confirmant qu'il a engagé ou qu'il parraine le représentant de courtier.

La réactivation de l'inscription doit être approuvée par l'autorité en valeurs mobilières avant que le représentant de courtier ne puisse agir pour le compte de son nouvel employeur. Si l'autorité en valeurs mobilières ne reçoit pas de demande de réactivation de l'inscription du représentant de courtier et de son transfert à un autre courtier dans

© CSI

les délais prescrits, l'inscription devient caduque. Ce délai est généralement de six mois. Si l'inscription devient caduque, le représentant de courtier doit présenter une nouvelle demande d'inscription.

La cessation d'un emploi ou d'un parrainage par un courtier inscrit comprend la mutation à une autre succursale ou à un autre bureau du courtier situé dans une autre province ou dans un autre territoire. Si le représentant de courtier est muté dans une autre province ou dans un autre territoire, un avis doit être transmis, par l'intermédiaire de la Base de données nationale d'inscription, à l'autorité en valeurs mobilières de la province ou du territoire en question. Une personne ne peut en aucun cas vendre des fonds communs de placement sans avoir reçu de l'autorité en valeurs mobilières compétente la confirmation de son inscription, ni continuer de vendre des fonds si son inscription a été suspendue ou révoquée, ou si elle est devenue caduque pour quelque raison.

Étude de cas | Ce qui convient à Christophe : la bonne conduite ne se résume pas qu'aux bons produits (*à titre informatif uniquement*)

Rachel est gestionnaire de comptes auprès d'une grande banque canadienne. Elle a récemment réussi l'examen du cours Fonds d'investissement au Canada et est enthousiaste à l'idée de fournir des conseils en placement à ses clients. Christophe est client à la banque de Rachel. Il a récemment reçu une prime de 5 000 $ de son employeur. Le portefeuille de placement de Christophe se trouve à la banque de Rachel. À sa pause du midi, Christophe se rend donc à la succursale de Rachel afin d'obtenir des conseils en placement pour les nouveaux fonds. Il obtient un rendez-vous avec Rachel.

Pendant la rencontre, Rachel discute des buts de Christophe et examine ses objectifs de placement, son horizon de placement et sa tolérance au risque. Lorsqu'il avait initialement ouvert son compte de placement, Christophe était un investisseur prudent : ses connaissances en matière de placement étaient très rudimentaires et il souhaitait en apprendre davantage avant de prendre plus de risque avec son portefeuille. Depuis, Christophe a élargi ses connaissances en placement, et il se sent maintenant plus à l'aise face au risque et aux avantages à long terme qu'apporte le potentiel de croissance des actions. Après une longue discussion, Christophe et Rachel s'entendent à savoir qu'il a maintenant un profil d'investisseur équilibré.

Rachel recommande à Christophe de remplacer son portefeuille prudent actuel par un portefeuille équilibré, et d'investir sa prime de 5 000 $ dans ce nouveau portefeuille équilibré. Christophe est très satisfait de la recommandation et est impressionné par les connaissances de Rachel en matière de placement. Puisque Rachel n'a pas encore accès à la plateforme de placement de la banque, elle demande l'aide de son collègue Kevin, représentant en placement collectif.

Elle explique la situation à Kevin, lequel confirme verbalement que Christophe est à l'aise avec la recommandation de Rachel. Satisfait, il exécute les opérations en transférant les fonds existants vers le portefeuille équilibré et en ajoutant les nouveaux fonds à ce même portefeuille. Christophe signe l'avis d'exécution et quitte les lieux.

Plus tard ce jour-là, Thierry, le responsable de la conformité de la succursale (RCS), demande à Kevin de venir dans son bureau. Il l'informe que les opérations effectuées pour Christophe ont été signalées comme entrant en conflit avec l'information « Bien connaître son client », laquelle indique que Christophe est un investisseur prudent qui a acheté un portefeuille équilibré. Kevin explique qu'il a confirmé le profil du client établi par Rachel et que le client a signé l'avis d'exécution qui montrait clairement le transfert vers le portefeuille équilibré et l'ajout des nouveaux fonds à ce même portefeuille.

Thierry fait des remontrances à Kevin. Premièrement, Kevin n'a pas mis à jour l'information relative à la règle « Bien connaître son client » et n'a pas demandé au client de signer le formulaire approprié qui confirme la mise à jour. Deuxièmement, Kevin n'a pas discuté lui-même avec le client; il s'est fié uniquement à la parole de Rachel, sans vérifier que la discussion a été approfondie comme il se doit et menée conformément aux procédures applicables. Il dit à Kevin de mettre à jour l'information relative à la règle « Bien connaître son client » et de demander à Christophe de revenir immédiatement signer le formulaire.

© CSI

Étude de cas | Ce qui convient à Christophe : la bonne conduite ne se résume pas qu'aux bons produits (*à titre informatif uniquement*)

Thierry rencontre ensuite Rachel. Il lui reproche d'avoir fourni des conseils en placement et recommandé un fonds commun de placement sans être dûment inscrite. Rachel réplique qu'elle a tout effectué correctement, puisqu'elle a procédé à un examen détaillé avec le client. Elle fait remarquer que le client était content de sa recommandation. Thierry convient que Rachel a suivi les étapes appropriées et que le fonds commun de placement recommandé convient au client. Toutefois, même si elle a réussi l'examen du cours Fonds d'investissement au Canada, elle n'est pas encore autorisée à vendre des fonds communs de placement; il n'était donc pas approprié qu'elle fournisse des conseils en placement spécifiques au client et qu'elle lui recommande un fonds commun de placement.

COMMENT LES REPRÉSENTANTS ET LES COURTIERS EN ÉPARGNE COLLECTIVE RESPECTENT-ILS LA RÈGLE « BIEN CONNAÎTRE SON CLIENT »?

Le 3 octobre 2019, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont apporté des modifications à la Norme canadienne 31-103 pour réformer les exigences à l'égard des conflits d'intérêts, de la règle « Bien connaître son client », de la convenance, de la règle « Bien connaître son produit » et de l'information sur la relation avec le client. Ces modifications sont collectivement appelées « réformes axées sur le client ». Ces réformes axées sur le client constituent une série d'améliorations apportées aux lois existantes sur les valeurs mobilières dont l'objectif premier est de rehausser les normes de conduite dans l'ensemble du secteur des valeurs mobilières afin de s'assurer que les courtiers inscrits et leurs représentants agissent toujours dans l'intérêt de leurs clients. Les ACVM ont élaboré ces réformes selon le concept qu'il faut toujours privilégier les intérêts des clients dans toute relation client-personne inscrite, de sorte que toute personne inscrite qui exerce un rôle de conseiller (c.-à-d. qui formule des recommandations de placement aux clients) fasse des recommandations qui leur conviennent. En plus de renforcer les exigences d'évaluation et de divulgation à l'égard des conflits d'intérêts et de l'information sur la relation avec le client, les réformes axées sur le client modifient les exigences actuelles du principe « Bien connaître son client », elles actualisent l'évaluation de la convenance et elles établissent des exigences formelles quant au principe « Bien connaître son produit » selon lesquelles il faut effectuer des évaluations et apporter des explications plus approfondies quant aux connaissances sur les produits, tant au niveau du courtier qu'au niveau de la relation client-conseiller. Elles soutiennent ce que les organismes de réglementation appellent « l'affermissement » des obligations en matière d'évaluation de la convenance au client.

L'OCRI et les ACVM participent activement à l'élaboration des réformes axées sur le client et modifient leurs propres règles, politiques et notes d'orientation pour les harmoniser avec ces réformes et garantir la cohérence et l'uniformité de la réglementation canadienne des valeurs mobilières.

Le fait d'exercer la diligence appropriée pour veiller à ce que chaque recommandation de placement convienne au client auquel elle s'adresse constitue une obligation fondamentale dans ce secteur. Il s'agit là de l'obligation de convenance; pour les organismes de réglementation, il est essentiel que les représentants comprennent et appliquent les principes liés à la convenance et qu'ils documentent rigoureusement les pratiques qui y sont associées.

Les réformes axées sur le client ont été mises en application en 2021. L'une des modifications clés apportées par les réformes axées sur le client touche notamment aux conflits d'intérêts; ces changements sont entrés en vigueur le 30 juin 2021.

- **Conflits d'intérêts :** La règle modifiée stipule que les firmes et les personnes inscrites doivent traiter les conflits d'intérêts dans l'intérêt du client. Les réformes axées sur le client définissent la manière dont les conflits d'intérêts doivent être repérés, documentés, traités et divulgués.

© CSI

Le reste des modifications a été mis en application le 31 décembre 2021.

- **Bien connaître son client** : Les réformes axées sur le client présentent une liste élargie de renseignements que les représentants doivent recueillir pour respecter leurs obligations liées à la règle « Bien connaître son client ». Le principe de base est présenté selon la question suivante : comment peut-on recommander une stratégie de placement convenable à un client qu'on ne connaît pas vraiment? Les représentants doivent prendre des mesures raisonnables pour obtenir la confirmation des clients sur l'exactitude des renseignements recueillis. Il est également attendu que les représentants revoient les renseignements de leurs clients, régulièrement (aux 36 mois, par exemple) et chaque fois que des modifications y sont apportées, pour s'assurer qu'ils sont exacts et à jour.
- **Convenance** Les réformes axées sur le client stipulent que les représentants doivent privilégier les intérêts de leurs clients lorsqu'elles font une évaluation de la convenance. En plus de se conformer aux règles « Bien connaître son client » et « Bien connaître son produit », les représentants doivent se procurer les renseignements nécessaires pour déterminer si un placement convient au client concerné, et privilégier ses intérêts.
- **Bien connaître son produit** La nouvelle obligation concernant la règle « Bien connaître son produit » impose aux firmes de prendre des mesures raisonnables pour bien comprendre les titres qu'elles achètent et vendent, et ceux qu'elles recommandent à leurs clients. Les réformes axées sur le client imposent aux firmes de mettre en place des politiques et des procédures pour évaluer, approuver et surveiller correctement tous les titres pouvant être offerts aux clients.
- **Information sur la relation avec le client** Les réformes axées sur le client contiennent des exigences élargies en ce qui concerne la communication de renseignements, notamment informer le client des éléments qui pourraient toucher les produits d'investissement offerts de façon importante, notamment les coûts.

Les sections ci-dessous décrivent les règles de façon plus détaillée.

CONFLITS D'INTÉRÊTS

Dans le cadre des réformes axées sur le client, les ACVM ont proposé des changements aux exigences des personnes inscrites (c.-à-d. les représentants inscrits en épargne collective) afin d'harmoniser leurs intérêts avec ceux de leurs clients. L'objectif est de présenter de meilleurs résultats aux clients et de clarifier la nature et les modalités de la relation qu'ils entretiennent avec vous, leur représentant de confiance.

Les courtiers en valeurs mobilières doivent établir et maintenir des politiques et procédures pour cerner, déclarer et gérer tout conflit d'intérêts important, réel ou potentiel, pouvant impliquer des clients. Pour tout représentant ou fournisseur de service client, un conflit d'intérêts se pose lorsque le fournisseur du produit ou du service a un intérêt différent de celui du client.

Depuis le 30 juin 2021, la partie 13 de la NC 31-103 exige que les firmes et les personnes inscrites repèrent, traitent et divulguent les conflits d'intérêts importants. Vous devez traiter ces conflits dans l'intérêt de vos clients et leur expliquer ce qu'est un conflit d'intérêts important.

Pour vous conformer à la NC 31-103, vous devez éviter les conflits d'intérêts importants si aucun moyen ne vous permet, dans les circonstances, de les traiter de façon à privilégier les intérêts du client.

Les changements apportés par les réformes axées sur le client en ce qui a trait aux conflits d'intérêts ajoutent plusieurs exigences aux règles actuelles, comme l'indique la NC 31-103. En voici un résumé :

- Tant les firmes que les personnes inscrites qui agissent au nom d'une firme doivent appliquer un processus visant à repérer les conflits d'intérêts importants qui existent entre elles et leurs clients.
- Les conflits d'intérêts importants doivent être traités dans l'intérêt des clients.

© CSI

- Si un conflit d'intérêts important ne peut être traité dans l'intérêt du client, ce conflit doit être évité.
- La firme doit divulguer tout conflit d'intérêts important pouvant avoir une incidence sur un client au moment de l'ouverture du compte de ce client ou dès que possible si le conflit est repéré par la suite.

Chaque conflit doit être communiqué au client de façon claire et précise et comprendre les renseignements ci-dessous.

- La nature et la portée du conflit en question.
- Les répercussions possibles du conflit et le risque qu'il représente pour le client.
- La manière dont le conflit a été traité ou le sera prochainement.

Les réformes axées sur le client précisent à l'intention des personnes inscrites que le simple fait de divulguer verbalement un conflit d'intérêts ne suffit pas à les acquitter des obligations qui leur sont imposées par les dispositions en matière de conflits d'intérêts. Il faut par conséquent tenir des notes de synthèse précises et rapides des rencontres client-conseiller comme preuve que ces exigences envers le client ont été respectées en temps opportun. Des précisions sur la conformité en matière de conflits d'intérêts se trouvent dans l'Instruction générale relative au Règlement 31-103 et sur le site de l'OCRI. Finalement, les personnes inscrites ont des obligations similaires à celles des firmes et doivent signaler les conflits d'intérêts à leur firme sans tarder.

BIEN CONNAÎTRE SON CLIENT

La connaissance du client et la convenance au client sont deux des trois impératifs incontournables auxquels les personnes inscrites doivent se plier (le troisième étant le principe de connaissance du produit). Ces concepts sont interdépendants. La moindre négligence de votre part à l'égard de l'un d'entre eux peut constituer un manquement aux exigences réglementaires. Par exemple, si vous ne connaissez pas bien un client ou un produit donné, vous aurez de la difficulté à formuler des recommandations de produits ou de placement appropriées. Il est crucial de comprendre l'interaction de ces « règles d'or » du secteur des valeurs mobilières (à savoir, la connaissance du client, la connaissance du produit et la convenance au client).

Les réformes axées sur le client renforcent les exigences de connaissance du client et précisent la nature des renseignements que les représentants doivent recueillir pour s'acquitter de leur devoir en matière de convenance. Les renseignements relatifs à la connaissance du client doivent comprendre :

- les détails de sa situation personnelle (au-delà sa situation financière);
- les détails de sa situation financière (prise de mesures raisonnables pour obtenir une analyse de ses revenus, liquidités, actifs à long terme et passifs);
- ses connaissances en placement (évaluation de son expérience en matière de placement et des types de produits détenus par le passé);
- ses besoins et ses objectifs de placement;
- son profil de risque (des notes d'orientation précisent que cela englobe à la fois la tolérance au risque du client et sa capacité à assumer le risque);
- son horizon de placement (évaluation de l'horizon en tenant compte de son âge, de son cycle de vie, et du temps qu'il reste pour investir).

© CSI

LE SAVIEZ-VOUS?

Comme nous l'avons mentionné au chapitre 4, pour établir le profil de risque d'un client, il faut bien comprendre sa disposition à assumer le risque (sa tolérance au risque) et sa capacité à assumer une perte financière (sa capacité à assumer le risque). Conformément à la Norme canadienne 31-103, le profil de risque d'un client doit refléter le niveau minimal de sa tolérance au risque et de sa capacité à l'assumer.

PROFIL DE RISQUE = NIVEAU MINIMAL de…

- la volonté du client à accepter les risques, ou
- la capacité du client à assumer une perte financière éventuelle.

Déterminer la tolérance au risque d'un client et sa capacité à assumer le risque ne se fait pas qu'en lui posant une seule question. Des questions d'entrevue comportementale permettront de déterminer comment le client définit le risque et à quel point il est en mesure de l'accepter. Grâce à un système de cotation, les réponses à ces questions peuvent être utilisées pour déterminer le profil de risque du client.

Les réformes axées sur le client apportent également des modifications aux exigences relatives à la confirmation du caractère exact et actuel des renseignements relatifs à la connaissance du client. Ces modifications imposeront aux personnes inscrites de :

- prendre des mesures raisonnables pour obtenir la confirmation du client quant à l'exactitude des renseignements recueillis à son sujet;
- tenir l'information recueillie à jour en l'actualisant dès qu'un changement important est communiqué;
- passer en revue les renseignements relatifs à la connaissance du client tous les 36 mois, même si la personne inscrite n'a eu aucun échange avec le client;

CONVENANCE

L'évaluation de la convenance fait partie intégrante de votre devoir de faire preuve d'équité, d'honnêteté et de bonne foi envers votre clientèle. En outre, vous êtes tenu(e) de privilégier les intérêts de vos clients en toutes circonstances, c'est-à-dire au détriment des vôtres si cela implique de renoncer à une meilleure rémunération ou à toute autre prime de rendement que vous pourriez gagner en formulant une recommandation particulière. Il est toutefois important de noter que le fait d'évaluer la convenance d'une recommandation ne procure aucune garantie quant au résultat que les clients peuvent en attendre.

Généralement, quand le compte d'un client est non convenable, soit que le produit recommandé ne convenait pas, soit que le processus « Bien connaître son client » n'était pas suffisamment rigoureux pour assurer l'obtention des renseignements essentiels à l'établissement de la convenance. Le cas échéant, la solution n'est pas de rajuster automatiquement les renseignements relatifs à la connaissance du client. Le représentant doit recommencer avec son client le processus « Bien connaître son client » et analyser ce qui a causé les incohérences. Comme nous l'avons mentionné précédemment, les questionnaires que l'on trouve sur les sites de sociétés de placement servant à déterminer le profil d'un investisseur peuvent s'avérer utiles pour les représentants qui cherchent de nouvelles façons de poser des questions pour « Bien connaître son client ».

© CSI

L'évaluation de la convenance doit être effectuée préalablement à tout acte d'investissement. Ces actes d'investissement incluent notamment :

- les ouvertures de compte;
- les achats et ventes;
- les dépôts, échanges ou transferts;
- les recommandations;
- tout autre acte d'investissement, y compris les recommandations ou les décisions de conserver des placements.

Il est impossible d'évaluer la convenance d'une recommandation sans s'être préalablement plié aux exigences de connaissance du client et de connaissance du produit. L'évaluation de la convenance doit également tenir compte de ce qui suit :

- les répercussions de l'acte d'investissement sur le compte de votre client, notamment sur la concentration des placements et la liquidité des titres qu'il détient;
- l'incidence réelle ou potentielle des coûts sur le rendement des investissements du client;
- l'existence d'un éventail raisonnable d'autres solutions mises à la disposition de la personne inscrite par sa firme.

INCIDENCE DES COÛTS

Au moment de formuler des recommandations de placement, vous devez tenir compte de l'incidence réelle ou potentielle des coûts sur le compte de vos clients. Il s'agit généralement de tous les honoraires, commissions et autres frais directs ou indirects, y compris les commissions de suivi et toutes formes de rémunération indirecte pouvant être associées à l'achat, la vente ou la détention d'un placement. Les écarts acheteur-vendeur peuvent aussi s'ajouter à cette liste.

Au fil du temps, ces coûts peuvent avoir une incidence considérable sur le rendement des investissements des clients. Vous devez privilégier leurs intérêts au moment de faire votre sélection parmi les diverses options qui sont à leur portée et susceptibles de leur convenir, sans oublier de consigner par écrit les raisons qui motivent votre choix. Vos recommandations et vos conseils doivent satisfaire à la norme du raisonnable et doivent être justifiés suffisamment en détail dans les notes de synthèse de vos rencontres. D'un point de vue réglementaire, une communication verbale de l'incidence des coûts *n'est pas considérée* comme une forme de communication de l'information suffisante.

ÉVENTAIL RAISONNABLE D'AUTRES SOLUTIONS

Pour formuler une recommandation ou prendre une décision à la lumière des résultats d'une évaluation de la convenance (par exemple sur l'achat d'actions ou de fonds d'investissement), vous devez également tenir compte de l'existence d'un éventail raisonnable d'autres solutions disponibles auprès de votre firme au moment de l'évaluation. Dans ce contexte, le caractère « raisonnable » de cet éventail de solutions dépend des circonstances, notamment des titres ou des services proposés à ce moment-là, des compétences de la personne inscrite impliquée, ou encore des particularités de la situation du client concerné.

Vous devez exercer votre jugement professionnel lorsque vous optez pour une recommandation plutôt qu'une autre, et être en mesure d'en expliquer et d'en justifier le bien-fondé. Vous devez être prêt(e) à défendre votre décision de manière à justifier les produits que vous avez conseillés ou les services que vous avez rendus à vos clients. Tous les critères évalués doivent être clairement documentés afin de justifier les recommandations que vous formulez et un exemplaire de l'éventail d'autres solutions présenté au client doit être conservé dans son dossier comme preuve de la discussion.

© CSI

INTÉRÊTS SUPÉRIEURS DU CLIENT

Une fois ces exigences remplies, vous disposez normalement de suffisamment d'information pour :

- déterminer la convenance d'un acte d'investissement pour un client donné; et
- privilégier les intérêts du client (par opposition à ceux du représentant).

Même lorsque vos recommandations de placement s'appuient sur des recherches soigneuses qui vous permettent raisonnablement de valider leur convenance, vous devez aussi vous assurer de privilégier les intérêts de vos clients par rapport aux vôtres. Ainsi, vous devez toujours vous fier aux politiques et aux placements préconisés par votre firme, quand bien même vous toucheriez une meilleure rémunération si vous recommandiez un autre produit.

AUTRES ÉVÉNEMENTS DÉCLENCHEURS D'UNE ÉVALUATION DE LA CONVENANCE

En plus des actes d'investissement précédemment cités, d'autres événements déclencheurs peuvent aussi donner lieu à une évaluation de la convenance. Tous les représentants en épargne collective savent qu'en principe, certaines conditions du marché leur dictent automatiquement de réévaluer la convenance de leurs recommandations. Ces circonstances, plus ou moins fréquentes, constituent des occasions d'entretiens « informels » avec leur clientèle, qui doivent alors être reportés dans les dossiers de chaque client.

Comme nous l'avons mentionné précédemment, le terme « acte d'investissement » comprend les ouvertures de comptes, les décisions d'achat ou de vente de positions, les dépôts, les échanges et les transferts de titres pour le compte d'un client et toute autre initiative, recommandation ou décision prise à son intention.

D'autres événements déclencheurs comprennent :

- le fait qu'un nouveau représentant soit désigné responsable du compte d'un client;
- le fait qu'un représentant apprenne qu'à la suite d'un changement apporté à un titre dans un compte ou à un renseignement relatif à la connaissance du client, l'un ou l'autre de ces derniers est susceptible de ne plus satisfaire les critères d'évaluation de la convenance;
- le fait qu'un représentant apprenne qu'à la suite d'un changement apporté à l'information relative à la connaissance du client, les titres ou le compte du client sont susceptibles de ne plus satisfaire les critères d'évaluation de la convenance.

Selon les Règles de l'OCRI, tout mouvement de titres dans le compte d'un client par voie de dépôt, de retrait ou de transfert constitue également un événement déclencheur. Dans ces situations, les représentants doivent examiner le compte de leurs clients dans un délai raisonnable, y compris les titres qu'il contient, pour en évaluer la convenance.

OPÉRATIONS EXÉCUTÉES SELON LES INSTRUCTIONS DU CLIENT

Les représentants sont responsables de la conformité des opérations sollicitées, mais aussi de celles qui ne le sont pas. Lorsque vous recevez un **ordre non sollicité** qui ne convient pas à un client d'après ses objectifs, sa tolérance au risque et d'autres particularités de sa situation, il ne suffit pas d'inscrire l'ordre comme « non sollicité ». Vous devez prendre des mesures appropriées pour traiter cet ordre inapproprié. L'étendue de cette obligation dépend en partie de la relation que vous entretenez avec chacun de vos clients.

Pour traiter un ordre inapproprié, il peut notamment être judicieux de donner une mise en garde au client concerné ou de recommander des changements parmi les autres placements qu'il détient dans son compte. Il convient de garder une trace écrite de ces mises en garde et de toute attestation du client confirmant sa volonté de procéder à l'opération contre l'avis qui lui a été donné (p. ex. en lui demandant de rédiger ses instructions et de reconnaître par écrit avoir reçu un avertissement à leur sujet). Si l'acte d'investissement non sollicité est incompatible avec l'information recueillie au sujet du client, il se peut que celle-ci nécessite une mise à jour (gardez cependant à l'esprit qu'il n'est en aucun cas permis de modifier cette information dans le but de légitimer un ordre qui ne cadre pas avec les objectifs de placement, la tolérance au risque ou d'autres détails pertinents de la situation du client dans leur version d'origine). Dans certains cas, il peut être prudent de refuser simplement l'opération.

© CSI

Les réformes axées sur le client abordent ce type de situations et codifient les exigences réglementaires à leur égard. Lorsqu'un représentant reçoit des instructions qui contrarient ses obligations en matière de convenance, il lui est permis de les suivre à la condition *sine qua non* d'avoir signalé au client concerné que l'opération qu'il demande ne lui convient pas, et de lui avoir suggéré une autre marche à suivre appropriée.

En cas de doute quant à la manière dont vous devez traiter un ordre non sollicité inapproprié, consultez votre responsable ou l'agent de la conformité de votre succursale pour comprendre les procédures internes de votre firme, puis conservez les conclusions de cette démarche dans le dossier du client concerné.

BIEN CONNAÎTRE SON PRODUIT

Pour évaluer la convenance d'un placement, il est aussi très important de comprendre le produit que vous recommandez, notamment sa structure, ses caractéristiques, les risques et les coûts qui y sont associés, et la manière dont il est susceptible de se comporter dans diverses conditions de marché. Cette obligation complémentaire de la règle « Bien connaître son client » est appelée « Bien connaître son produit ».

Les clients ont le droit de savoir ce qu'ils achètent et de s'attendre à ce que leur représentant connaisse les produits qu'il vend. Autrement, vous ne pouvez ni évaluer la convenance d'une opération ni expliquer les caractéristiques et les risques des produits. Et si vous n'êtes pas en mesure d'expliquer un produit, on peut estimer que vos clients ne seront pas en mesure de donner des instructions correctes d'achat ou de vente du produit en question.

Conformément aux réformes axées sur le client, toutes nouvelles recommandations présentées aux clients doivent faire l'objet d'un examen rigoureux de la règle « Bien connaître son produit » de la part du courtier et du représentant. Plus précisément, les courtiers doivent :

- prendre des mesures raisonnables pour évaluer et comprendre les produits qui lui sont transférés d'une autre personne inscrite (soit un représentant ou un courtier);
- suivre de près les changements importants apportés à la gamme de produits approuvés;
- effectuer des contrôles continus et ultérieurs à tout changement.

En conséquence, les représentants doivent prendre des mesures raisonnables pour comprendre les produits qu'ils recommandent à leurs clients en examinant leur structure, leurs caractéristiques, les risques qu'ils comportent, les coûts initiaux et récurrents (frais intégrés), et l'incidence de ces coûts par rapport au rendement du produit. Les représentants doivent être en mesure d'expliquer ces dynamiques au client de manière à tenir compte de l'expérience de placement du client et de son historique de produits.

LE SAVIEZ-VOUS?

L'OCRI a modifié ses Règles pour les harmoniser avec les réformes axées sur le client des ACVM. Plus précisément, les modifications s'appliquent à la Règle 2.2.5 (Bien connaître son produit), à la Règle 2.2.6 (Évaluation de la convenance) et à la Règle 200 (Normes minimales de surveillance des comptes). Pour en savoir davantage, consultez le site www.ocri.ca.

CLIENTS VULNÉRABLES

Les clients vulnérables peuvent inclure les personnes atteintes d'une maladie, d'un handicap, d'une déficience ou d'une limitation en raison du vieillissement (p. ex., les personnes âgées). Les représentants doivent porter une attention particulière à leurs clients vulnérables. En ce qui concerne les clients âgés, bon nombre d'entre eux comptent sur leurs placements pour compléter leur revenu de retraite, c.-à-d. des placements difficiles à récupérer en cas de pertes financières, car leur horizon temporel est plus court.

Toutefois, certains représentants, plutôt que de protéger leurs clients vulnérables, profitent du fait que ces clients s'en remettent parfois entièrement à eux en matière de gestion financière. Cela peut s'expliquer par les faibles

© CSI

connaissances de ces clients en matière de placement, par la longévité de leur relation avec leur conseiller ou encore par un changement touchant leur situation (p. ex. en cas de décès de leur conjoint). Parfois, cette vulnérabilité peut être causée par des normes culturelles qui imposent de témoigner une certaine déférence aux représentants.

La définition d'une « personne vulnérable » déterminera l'application de toute règle et procédure supplémentaire. Comme les clients âgés ne sont pas les seuls à pouvoir être vulnérables, vous devez réfléchir à la manière de vous adresser aux clients qui semblent être en détresse ou avoir besoin d'aide. C'est pour ces raisons que la capacité à observer et à détecter un changement dans le comportement d'un client de longue date est essentielle pour parvenir à soutenir ceux qui se trouvent dans cette catégorie. Parmi les signes avant-coureurs de facultés mentales affaiblies lors d'une interaction client-personne inscrite, on compte, entre autres, la perte de mémoire, l'oubli de directives précédentes simples, une difficulté accrue à remplir des formulaires, une confusion à l'égard de concepts financiers élémentaires compris antérieurement, ou une capacité réduite à résoudre des problèmes mathématiques courants.

Les types d'infractions les plus courants liés aux clients vulnérables comprennent notamment :

- des conseils inappropriés en matière de placement, particulièrement concernant le recours à des placements plus risqués pour augmenter le revenu du client;
- des mises à jour du formulaire de demande d'ouverture de compte pour justifier des opérations;
- des objectifs de placement qui profitent à la succession plutôt qu'au client;
- des instructions de négociation acceptées pour le compte du client de la part d'un membre de la famille sans avoir reçu l'autorisation du titulaire du compte ou d'un mandataire approprié;
- le fait d'accepter des prêts ou des cadeaux de la part du client;
- le fait d'accepter l'exercice de pouvoirs d'exécuteur testamentaire (liquidateur) ou de mandataire pour le client.

Les récentes initiatives de réglementation des ACVM et de l'OCRI sont résumées ci-dessous :

- Les représentants sont tenus de prendre des mesures raisonnables pour ajouter une personne-ressource de confiance au fichier client, et d'indiquer la manière dont cette personne peut être contactée et dans quelles circonstances. Voici les exigences à l'égard de la personne-ressource :
  - La personne-ressource peut être un ami proche ou un membre de la famille du client.
  - Le client peut choisir plus d'une personne-ressource.
  - Le client peut, à tout moment, révoquer une personne-ressource.
  - Les données sur la personne-ressource du client doivent être confirmées chaque fois qu'une mise à jour est apportée aux renseignements relatifs à la connaissance du client.
- Dans le cadre des obligations accrues en matière de connaissance du client et de connaissance du produit ainsi que de l'évaluation de la convenance, les représentants doivent accorder une attention particulière aux clients vulnérables.
- Les représentants doivent être en mesure de détecter les signaux d'alarme qui peuvent indiquer une diminution des capacités du client, un cas d'exploitation financière ou l'usage abusif d'une procuration.
- Les circonstances dans lesquelles les représentants ou leur courtier peuvent recourir au blocage temporaire de toute activité d'achat, de vente, de retrait et de transfert d'espèces ou de titres du compte d'un client.
- Les éléments particuliers à considérer pour communiquer avec les clients vulnérables (surtout lors de l'accueil d'un nouveau client) ou pour leur adresser des messages de commercialisation.
- Des politiques et des procédures relatives à la transmission et au traitement des plaintes qui conviennent le mieux au courtier et à sa clientèle, ainsi qu'un programme de formation pour aider les représentants à protéger les clients vulnérables (et le courtier).

© CSI

RÔLE DE L'INFORMATION « BIEN CONNAÎTRE SON CLIENT » DANS L'OUVERTURE D'UN COMPTE

L'information relative à la règle « Bien connaître son client » est essentielle à l'ouverture de comptes et à la prise d'ordres. À cet égard, il faut obtenir l'information sur les personnes ayant un intérêt financier dans le compte et sur les changements de situation du client, ainsi que l'information exigée par les lois relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement des activités terroristes.

INTÉRÊT FINANCIER DANS UN COMPTE

L'expérience et les connaissances en matière de placement de toutes les personnes qui ont le pouvoir de négocier pour le compte doivent être obtenues, de même que les renseignements relatifs à la règle « Bien connaître son client » pour quiconque a un intérêt financier dans le compte, dont les titulaires de comptes conjoints ainsi que les bénéficiaires de fiducies et de compte en fiducie pour enfants. Dans le cas d'une fiducie, le fiduciaire a le pouvoir de négocier pour le compte et, par conséquent, il faut obtenir des renseignements sur son expérience et ses connaissances en matière de placement, de même que les renseignements relatifs à la règle « Bien connaître son client » du propriétaire véritable du compte. Dans le cas d'un REER de conjoint, le conjoint cotisant n'a pas d'intérêt financier dans le compte; il ne faut donc obtenir les renseignements relatifs à la règle « Bien connaître son client » que pour le conjoint non cotisant.

CHANGEMENTS DANS LA SITUATION DE CLIENTS ET MISE À JOUR DES RENSEIGNEMENTS À LEUR SUJET

Les règles de l'OCRI exigent que les courtiers ou leurs représentants prennent des mesures raisonnables pour garder les renseignements sur leurs clients d'actualité – notamment en les mettant à jour dans un délai acceptable dès lors qu'ils apprennent un changement important touchant leur situation – et qu'ils conservent une trace écrite de toutes les instructions de leurs clients concernant un changement important. Tous ces changements doivent être autorisés par le client et approuvés par le responsable de l'approbation des nouveaux comptes chez le courtier.

Avant d'approuver un changement important, les directeurs de succursales doivent examiner les renseignements précédemment recueillis sur le client concerné pour déterminer si la modification demandée leur semble raisonnable et garantir qu'aucun changement important n'est apporté dans le seul but de légitimer des opérations qui seraient autrement jugées inappropriées, ou qui iraient à l'encontre du principe de priorité aux intérêts du client. Les règles de l'OCRI exigent qu'au moins une fois par année, les courtiers en épargne collective demandent par écrit à chaque client de les aviser si des renseignements recueillis à leur sujet ont fait l'objet de changement important. Comme nous l'avons mentionné précédemment, les représentants doivent passer en revue avec le client les renseignements relatifs à la règle « Bien connaître son client » au moins tous les 36 mois, et ce, même s'ils n'ont eu aucun échange entre temps. En fin de compte, un dossier client bien documenté et à jour bénéficie au représentant et au courtier en épargne collective. Si, lors d'interactions normales avec un client, un représentant détecte un fait qui pourrait suggérer un changement important, il doit le noter clairement au dossier et, le cas échéant, mettre à jour l'information du compte-client.

QUELLES SONT LES ÉTAPES À SUIVRE POUR OUVRIR UN COMPTE DE FONDS COMMUN DE PLACEMENT?

Le secteur des fonds communs de placement est un milieu où les activités sont autoréglementées, mais la responsabilité principale de l'autoréglementation appartient à chaque représentant de courtier en épargne collective. La première étape afin d'assurer la conformité aux règles et aux politiques qui réglementent la vente de fonds communs de placement consiste à remplir de façon exacte la documentation pertinente lors de l'ouverture de nouveaux comptes. En conservant la documentation d'un compte de manière exacte et à jour, le représentant et le personnel de surveillance du courtier en épargne collective disposent des outils nécessaires pour effectuer

© CSI

le contrôle de la convenance des placements dans le compte. Comme il est indiqué plus haut, en plus de la documentation sur le compte du client (qui constitue essentiellement le contrat entre le courtier en épargne collective et le client), le représentant en épargne collective devrait également conserver des notes détaillées de ses interactions régulières avec le client.

INFORMATION SUR LA RELATION AVEC LE CLIENT

La réglementation en matière de valeurs mobilières exige que pour chaque compte de nouveau client qui est ouvert, le courtier en épargne collective fournisse par écrit l'information sur sa relation avec le client. Ce document contient tous les renseignements qu'un client raisonnable pourrait considérer comme importants au sujet de sa relation avec le courtier en épargne collective et le représentant du courtier. L'information sur la relation avec le client peut être fournie dans un document distinct ou être intégrée dans la documentation d'ouverture de compte.

Peu importe la manière avec laquelle l'information sur la relation avec le client est fournie au client, elle doit inclure les points suivants :

- la nature du compte client et de la relation client-conseiller;
- les produits et les services offerts par le courtier ainsi que toute restriction à cet égard, notamment si le courtier propose en priorité ses produits exclusifs;
- une description des procédures du courtier en ce qui a trait à la réception et à la manipulation des espèces et des chèques des clients;
- un énoncé stipulant que le courtier doit déterminer que toute recommandation ou action visant un client convient à ce dernier et qu'elle privilégie ses intérêts;
- une explication générale des circonstances dans lesquelles un courtier ou une personne autorisée pourrait effectuer un blocage temporaire;
- une définition des divers termes utilisés dans la collecte d'information relative à la connaissance du client et une explication de la façon dont l'information sera utilisée;
- une description des circonstances dans lesquelles un courtier ou une personne autorisée pourrait divulguer des renseignements sur le client ou sur le compte du client à une personne-ressource de confiance;
- la description de toute éventuelle rémunération versée par un tiers au courtier ou au représentant en contrepartie du fait qu'un client a acheté ou possède un placement par l'entremise du courtier;
- la divulgation des frais liés au maintien du compte et aux opérations que le client devra débourser, ainsi qu'une description de l'impact général que les frais de gestion et autres frais courants auront sur les rendements du client;
- une explication générale de l'utilisation des indices de rendement de référence aux fins d'évaluation du rendement des placements;
- une description du contenu et de la fréquence des rapports relatifs au compte (p. ex., la date prévue de la remise du relevé de compte trimestriel officiel, le rapport sur les frais et rémunérations et le rapport de rendement);

L'information sur la relation avec le client fournie dans un document en format normalisé devrait être approuvée par le siège social et/ou la succursale du courtier. Les courtiers en épargne collective doivent également consigner la preuve que l'information sur la relation a été communiquée au client. Si l'information sur la relation est incorporée dans la documentation du compte et qu'elle est signée par le client, une copie de cette documentation constitue une preuve suffisante que l'information sur la relation a été communiquée au client. Si le courtier choisit de présenter l'information sur la relation avec le client dans un document distinct, il peut demander au client de signer une reconnaissance afin de démontrer qu'il a reçu le document ou conserver une copie du document d'information envoyé au client dans le dossier de ce dernier chez le courtier. On recommande que, pour les documents d'information qui ne sont pas signés par le client, le représentant du courtier conserve des notes détaillées des réunions et des discussions avec le client démontrant que l'information sur la relation a été fournie.

© CSI

Comme pour toute documentation sur le compte du client, lorsque l'information déjà fournie fait l'objet de changements importants, le courtier doit prendre les mesures raisonnables pour aviser le client du changement en temps opportun.

NOUVEAUX COMPTES

La première étape à suivre afin de respecter la règle « Bien connaître son client » consiste à établir le compte du client conformément à la réglementation sur les valeurs mobilières ainsi qu'aux politiques et procédures établies par le courtier en épargne collective. Chaque nouveau compte de client accepté par le représentant du courtier doit être examiné et approuvé par la personne responsable d'approuver les nouveaux comptes chez le courtier dans un délai raisonnable. Aucun numéro de compte ne doit être attribué avant que le nom légal au complet et l'adresse du client soient confirmés.

De plus, un formulaire de demande d'ouverture de compte doit être rempli pour chaque nouveau compte de client. À noter également qu'il n'est jamais acceptable de permettre ou même de suggérer à un client de laisser un document requis par le courtier « en blanc » afin que le représentant en épargne collective le remplisse ultérieurement. Ce n'est pas considéré comme une conduite acceptable et risque de mener à des sanctions contre le représentant. En général, le formulaire de demande d'ouverture de compte comprendra l'information exigée dans le cadre de la règle « Bien connaître son client ». Si cette information n'est pas incluse dans le formulaire de demande d'ouverture de compte, elle doit être saisie dans un formulaire distinct. Peu importe comment l'information sur le client est documentée, elle doit notamment inclure les renseignements personnels du client, ses renseignements financiers, sa tolérance au risque, ses objectifs de placement et la déclaration indiquant si le client est un initié ou un important actionnaire d'une société publique. Les renseignements recueillis concernant la tolérance au risque et les objectifs de placement devraient être suffisamment précis pour permettre au courtier et au représentant du courtier de satisfaire à leur obligation de contrôle de la convenance. Une description détaillée du formulaire de demande d'ouverture de compte est donnée à la section suivante intitulée « Le formulaire de demande d'ouverture de compte ».

LE FORMULAIRE DE DEMANDE D'OUVERTURE DE COMPTE (FDOC)

Le formulaire de demande ou le formulaire d'ouverture de compte, souvent appelé **Formulaire de demande d'ouverture de compte** (FDOC), sert à ouvrir de nouveaux comptes et peut servir aussi à consigner les changements de renseignements personnels (renseignements « Bien connaître son client » ou autres) dans le dossier du client. Le FDOC représente la première occasion qu'ont le courtier et le représentant de soigneusement documenter la relation avec le client. Pour ces raisons, le processus de découverte du client devrait être conçu de manière à couvrir au moins l'information exigée par l'OCRI, de même que d'autres renseignements nécessaires pour démontrer que le courtier et le représentant connaissent bien leur client. La fiche d'ordre, qui est parfois intégrée dans le formulaire d'ouverture de compte, sert à faire l'acquisition de parts ou d'actions d'un fonds commun de placement. Le formulaire d'ouverture de compte et la fiche d'ordre sont d'ordinaire produits ou approuvés par le siège social du courtier en épargne collective; les représentants de courtier doivent les utiliser sans les modifier. Il est cependant permis et utile d'annoter de façon appropriée ces formulaires ou d'autres documents aux fins de la tenue des dossiers.

La fiche d'ordre est le document clé de la chaîne de vente et de conformité. Toutefois, une fiche d'ordre remplie ne constitue qu'une offre du client d'acheter des parts d'un fonds commun de placement. Cette offre n'a pas à être acceptée par le fonds commun de placement, quoique le refus ne soit pas courant. Le responsable de la conformité de la succursale doit refuser d'ouvrir un compte ou de traiter un ordre pour un client qui n'a pas fourni tous les renseignements relatifs à la règle « Bien connaître son client » ou qui refuse de fournir les renseignements exigés par la Règle 2.2.1 des Règles visant les courtiers en épargne collective de l'OCRI.

© CSI

Une autre raison courante de refuser un ordre est le fait que l'acheteur soit un négociateur fréquent. Les **négociateurs fréquents** achètent et vendent activement des parts de fonds communs de placement, détenant parfois des positions aussi brièvement qu'un jour. Si les fonds sont sans frais d'acquisition, les négociateurs fréquents peuvent souvent acheter et vendre sans engager de coûts. Le coût des opérations pour la maison de courtage, la société de fonds et les fonds communs de placement en question peut être important en matière de temps et d'argent. De nombreux fonds imposent des frais de négociation à court terme afin de contrer la négociation fréquente.

L'ouverture du compte doit être faite en personne à moins que des circonstances uniques justifient le cas contraire, comme un confinement incontournable en raison de la Covid-19. Toutefois, selon les politiques du courtier en question, l'ordre initial et les opérations ultérieures peuvent être traités par téléphone (numéro normal ou sans frais) ou par voie électronique (Internet ou télécopieur).

Tous les renseignements à propos du client et de ses opérations sont confidentiels et soumis à la politique de protection des renseignements personnels du courtier en épargne collective et aux obligations qui en découlent. Ni l'information obtenue sur le client ni le contenu du dossier du client ne peuvent être dévoilés sauf si le client accorde sa permission, si une autorité en valeurs mobilières ou une autre autorité l'ordonne ou si la communication des renseignements est nécessaire pour respecter les instructions données par le client. Vous ne pouvez pas exiger d'un client qu'il consente à ce que vous communiquiez ses renseignements personnels pour accepter son compte, sauf si cette information est raisonnablement nécessaire pour lui fournir le produit ou le service particulier qu'il a demandé.

FORMULAIRE DE DEMANDE D'OUVERTURE DE COMPTE

La structure et le format des formulaires d'ordre varient selon les courtiers en épargne collective, même si leur contenu est très similaire. Il ne faut pas oublier que seul un représentant de courtier inscrit doit aider le client à remplir les parties de la fiche d'ordre qui ne sont pas de nature administrative.

Aucun formulaire de demande d'ouverture de compte standard n'est prescrit; toutefois, l'OCRI fournit sur son site (www.ocri.ca) des conseils sur les documents d'ouverture de compte, leur structure et la manière de les présenter. La figure 17.2 montre un exemple de formulaire de demande d'ouverture de compte.

© CSI

FIGURE 17.2 | Exemple de formulaire de demande d'ouverture de compte

MODÈLE DE FORMULAIRE DE DEMANDE D'OUVERTURE DE COMPTE

(À remplir par la personne autorisée)

1. a) Nom : M.
Mme _____
(lettres moulées)
Adresse : _____
(numéro civique) (rue) (app.)
_____
(ville) (province) (code postal)

Téléphone : Domicile : (____)_____
Bureau : (_____)_____
Autre : (_____)_____
Téléc. : (_____)_____
Courriel : (_____)_____
Date de naissance : ____/____/____
jj mm aa
N.A.S. _____-_____-____

b) LE CAS ÉCHÉANT
Nom : M.
Mme _____
(lettres moulées)
Adresse : _____
(numéro civique) (rue)
_____
(ville) (province) (code postal)

Téléphone Domicile : (____)_____
Bureau : (_____)_____
Autre : (_____)_____
Téléc. : (_____)_____
Courriel : (_____)_____
Date de naissance : ____/____/____
jj mm aa
N.A.S. _____-_____-____

2. EMPLOYEUR DU CLIENT
Nom : _____
Adresse : _____
Genre d'entreprise :_____
Occupation du client :_____

3. RENSEIGNEMENTS FAMILIAUX
Nom du conjoint : _____
Profession : _____
Nombre de personnes à charge :_____

4. Est-ce qu'une ou d'autres personnes :
a) ont une autorisation d'opérations dans ce compte? Oui____ Non____(*Si oui, donnez des détails)*
(les autorisations d'opérations dans le compte d'un client accordées à des tiers doivent être consignées par écrit)
_____
b) ont un intérêt financier dans ce compte? Oui____ Non____(*Si oui, donnez des détails)*
_____

5. CONNAISSANCE DES PLACEMENTS
Excellente _____
Modérée _____
Aucune _____

TOLÉRANCE AU RISQUE
Faible _____
Moyenne _____
Élevée _____

REVENU INDIVIDUEL
Moins de 20 000 $_____
20 000 $ à 50 000 $_____
50 000 $ à 100 00 $_____
Plus de 100 000 $ _____

OBJECTIFS DE PLACEMENT
Revenu _____
Croissance _____
- court terme _____
- long terme _____
Équilibre _____

DURÉE DES PLACEMENTS
1 à 3 ans _____
4 à 5 ans _____
6 à 9 ans _____
10 ans et + _____

VALEUR NETTE DU MÉNAGE
Moins de 25 000 $_____
25 000 $ à 50 000 $_____
50 000 $ à 100 000 $____
100 000 $ à 250 000 $___
Plus de 250 000 $ _____

6. EFFET DE LEVIER
Le client a reçu un document d'information sur l'effet de levier conformément aux Règles de l'ACFM. Oui _____

7. RENSEIGNEMENTS BANCAIRES
Nom de la banque : _____
Adresse de la succursale : _____
N^o de compte :_____
N^o de domiciliation :_____

8.
Signature du client : _____ Date : _____

Signature du représentant : _____ Date : _____
Autorisation du dirigeant, de l'administrateur ou du directeur
de succursale désigné : _____ Date de l'autorisation : _____

9. IDENTIFICATION DU CLIENT
1. _____ 2._____

10. MISES À JOUR DES RENSEIGNEMENTS SUR LE CLIENT
_____
_____

© CSI

En tant que représentant de courtier, la première étape consiste à obtenir les données personnelles du client, dont les suivantes :

Nom au complet	Il doit être obtenu au complet, sans abréviations.
Adresse permanente	Il s'agit de l'adresse au complet de la résidence permanente du client, et elle doit être obtenue même si le client souhaite utiliser une adresse postale différente.
Adresse postale	Il s'agit de l'adresse postale privilégiée du client. Case postale Les numéros de case postale et de route rurale sont des adresses postales acceptables seulement dans les zones rurales.
Numéro d'assurance sociale (NAS)	Demander le NAS est une exigence de la loi. Dans le cas des comptes non enregistrés, si le client refuse de fournir son NAS, vous devez consigner sur le formulaire de compte que le client « a refusé de fournir son NAS ». L'ordre peut être exécuté et le compte, ouvert, même en l'absence du NAS. Vous devez faire le nécessaire, dans la mesure du raisonnable, pour obtenir le NAS du client aux fins de l'impôt. Tout manquement à cet égard vous expose à une amende de 100 $ par infraction. Vous pouvez informer les clients que s'ils omettent de fournir leur NAS, ils peuvent être passibles d'une amende de 100 $ imposée par l'Agence du revenu du Canada (ARC). Le NAS est requis pour tous les comptes enregistrés; sans NAS, le compte ne peut être enregistré auprès de l'ARC.
Date de naissance	Même si elle n'est obligatoire que pour les comptes enregistrés, la date de naissance du client doit être connue pour s'assurer qu'il est majeur. Les mineurs peuvent légalement acheter des parts de fonds communs de placement, mais ils ne peuvent être liés par contrat et peuvent par conséquent révoquer l'achat n'importe quand avant d'atteindre l'âge de la majorité et obtenir le remboursement du montant intégral de leur placement, même si la valeur des parts du fonds a chuté considérablement. S'il s'agit d'un compte de REER, la date de naissance indiquera aussi, pour les dossiers, le moment où le REER du client échoit et doit être converti en FERR ou en rente ou selon une autre option à l'échéance. Dans le cas d'un compte enregistré, l'ordre ne doit pas être exécuté et le compte, ouvert, sans la date de naissance du client.

TYPES DE COMPTES

Le FDOC indique également le type de compte ou d'achat (p. ex., non enregistré, CELI, REER, FERR). Les clients qui ouvrent un compte de REER devraient être informés qu'ils peuvent désigner un bénéficiaire. Bien que cette désignation ne soit pas obligatoire, les clients doivent savoir que le produit de leur REER ira à leur succession si un bénéficiaire n'est pas désigné. Si le produit du REER va à la succession, il pourrait y avoir des frais supplémentaires, et la distribution du produit pourrait accuser des retards. Les autres types de comptes, comme les comptes conjoints et les comptes au nom de sociétés, de successions, de fiducies, de sociétés de personnes, de mineurs, de clubs d'investissement, de conseils scolaires, de services publics ou de communautés religieuses exigent une documentation spéciale. Si l'achat est réglé au moyen d'une cotisation à un REER de conjoint, il faut l'indiquer sur le formulaire.

COMPTES CONJOINTS

Il faut recueillir les renseignements personnels pour tous les clients (et pour tous les co-requérants). Dans le cas d'un compte conjoint de fonds communs de placement, les parties doivent avoir le même horizon de placement, les mêmes objectifs de placement et la même tolérance au risque, car une seule recommandation doit satisfaire aux besoins de tous les titulaires du compte. Le niveau de connaissances en matière de placement des divers titulaires du compte peut varier.

© CSI

Tous les comptes conjoints doivent être enregistrés au nom de tous leurs titulaires, et les renseignements relatifs à la règle « Bien connaître son client » doivent être obtenus de tous ces titulaires. Lorsque le compte est conjoint, les instructions de négociation, y compris les demandes de rachat, peuvent être acceptées de n'importe lequel des titulaires, sauf indication contraire des co-titulaires. Les politiques peuvent varier d'un courtier à un autre.

Tous les co-requérants doivent signer le formulaire d'ouverture de compte. Il faut souligner toutefois que la détention de compte en tenance conjointe n'est pas reconnue au Québec.

TENANTS COMMUNS

Si plus d'une personne détient un compte et que celui-ci n'a pas été expressément désigné comme compte conjoint, chaque titulaire possède une part proportionnelle du compte, à moins que la propriété du compte ne soit divisée d'une autre façon et que cette division soit indiquée. Lorsqu'un compte est détenu par des tenants communs, il n'y a aucun droit de survie et chaque titulaire (contrairement à un compte conjoint assorti du droit de survie), sauf disposition contraire expresse, ne peut donner d'instructions qu'à l'égard de la partie proportionnelle du compte dont il est propriétaire. Chaque courtier en épargne collective doit disposer de politiques visant les comptes ayant plus d'un détenteur.

SOCIÉTÉS PAR ACTIONS

Le courtier en épargne collective doit obtenir un exemplaire certifié de la résolution de négociation de la société confirmant qui a le pouvoir de négocier en son nom et que la société n'est pas soumise à des restrictions lui interdisant d'acheter des parts de fonds communs de placement en général ou des types particuliers de fonds communs de placement. Ce document permet d'assurer que le courtier puisse s'appuyer sur des personnes désignées qui peuvent recevoir des instructions pour le compte en question. Si la charte ou les règlements administratifs de la société comprennent cette information, un exemplaire certifié de ceux-ci est acceptable. La résolution de négociation doit être conservée en dossier. Les résolutions de négociation autorisent souvent des personnes occupant un poste précis à agir au nom de la société. En pareil cas, une attestation de fonction doit être obtenue. La résolution de négociation doit être renouvelée chaque année au Québec. Les renseignements relatifs à la règle « Bien connaître son client » obtenus lors de l'ouverture d'un compte de société se rapportent à la société et non aux personnes autorisées d'agir en son nom.

SUCCESSIONS ET FIDUCIES

Le courtier en épargne collective doit obtenir une copie notariée de la lettre d'homologation/administration et la verser au dossier. De nombreux courtiers et gestionnaires de fonds accordent une dérogation à cette exigence si la valeur du compte est modeste. Dans ces circonstances, certains courtiers peuvent exiger une compensation du liquidateur et des bénéficiaires de la succession. Pour obtenir de plus amples renseignements, consultez le service de la conformité du courtier.

SOCIÉTÉS DE PERSONNES

Tous les associés doivent signer et approuver les renseignements relatifs à la règle « Bien connaître son client », à moins que soit fournie une résolution certifiée de la société de personnes confirmant quels associés ou employés de la société de personnes ont le pouvoir de négocier pour le compte. La résolution de négociation de la société de personnes doit être conservée en dossier.

RÉGIMES COLLECTIFS

De nombreux employés participent à des régimes collectifs. Ces régimes sont parrainés par les employeurs au bénéfice d'un groupe d'employés. Un formulaire de demande d'ouverture de compte et un formulaire « Bien connaître son client » doivent être remplis pour chaque employé participant au régime, car chacun d'entre eux aura vraisemblablement un profil et des objectifs de placement différents.

© CSI

COMPTES DE MINEUR

Le processus d'établissement de comptes pour les personnes mineures (l'âge diffère selon la province) varie selon les courtiers en épargne collective. Certains n'acceptent pas les comptes de mineur vu que les mineurs peuvent désavouer leurs ordres visant des fonds communs de placement. Comme la valeur des fonds communs de placement peut fluctuer, un problème pourrait survenir si le mineur désavoue l'achat de parts d'un fonds commun de placement dont la valeur a fléchi. C'est pourquoi des comptes « en fiducie » sont exigés par certains courtiers en épargne collective. Une autre façon de composer avec les comptes de mineur est d'exiger la garantie d'un parent à l'égard du compte. Dans ce cas, si le mineur désavoue l'achat, le courtier peut exiger du parent qu'il garantisse tout manque à gagner.

Les comptes de mineur, s'ils sont acceptés par le courtier en épargne collective, sont souvent ouverts au nom du parent ou du tuteur en fiducie pour l'enfant (par exemple, Jean Doré [parent/tuteur] en fiducie pour Jeanne Doré [enfant]). Les politiques varient d'un courtier à un autre. Le représentant de courtier doit recueillir des renseignements relatifs à la règle « Bien connaître son client » tant pour le parent que pour l'enfant, dans la mesure du possible.

Tous les ordres d'achat et de rachat pour le compte doivent être passés par le parent ou confirmés par le parent, oralement ou par écrit. Aucun acte de fiducie officiel n'est exigé, car il n'existe pas de document (déclaration de fiducie) qui établit une fiducie informelle. Si une fiducie officielle a été créée, le compte doit être au nom de la fiducie et non à celui du bénéficiaire ou du fiduciaire.

CLUBS D'INVESTISSEMENT

Lors de l'ouverture d'un compte au nom d'un club d'investissement, le courtier en épargne collective doit prendre des mesures pour s'assurer que le club est bien formé de manière à répondre à la définition de club d'investissement et qu'il est de ce fait dispensé des exigences d'inscription prévues par les lois sur les valeurs mobilières. Dans certaines lois sur les valeurs mobilières, les clubs d'investissement sont appelés « clubs de placement » et sont expressément définis. Si un club d'investissement souhaite établir un compte auprès de votre société, il faut communiquer avec le service de la conformité et discuter de la structure et des règles du club avec les membres autorisés de celui-ci pour s'assurer qu'il s'agit bien d'un club d'investissement au sens des lois sur les valeurs mobilières.

EXEMPLE

Aux termes de la *Securities Act* de la Colombie-Britannique, un club d'investissement doit respecter les critères suivants pour être admissible à ce titre et être dispensé d'inscription : le club ne doit pas compter plus de 50 membres; il ne doit jamais avoir émis de titres d'emprunt en faveur du public; il ne doit pas rémunérer des membres du club pour des conseils en matière de placement, de gestion ou d'administration (sauf le courtage normal); et tous les membres doivent contribuer proportionnellement au financement de ses activités.

Il est nécessaire d'obtenir un formulaire de résolution de négociation autorisant une ou plusieurs personnes à négocier au nom du club d'investissement. Une copie doit être conservée en dossier, et l'original doit être envoyé au siège social. Là encore, les politiques varient d'un courtier à un autre.

CONSEILS SCOLAIRES, SERVICES PUBLICS, CHAPITRES D'ASSOCIATION, SOCIÉTÉS ET ASSOCIATIONS ET LIEUX DE CULTE

Tout comme dans le cas des clubs d'investissement, il faut obtenir un formulaire de résolution de négociation autorisant une ou plusieurs personnes à négocier au nom de l'institution. Une copie doit être conservée en dossier à la succursale, et l'original doit être acheminé au siège social. (En principe, chaque courtier en épargne collective doit avoir une politique en la matière.)

© CSI

INTERMÉDIAIRES, TRANSFERTS ET INDICATIONS DE CLIENTS

Les titres détenus par les clients d'un intermédiaire (p. ex., un courtier en épargne collective) sont généralement inscrits soit au nom du client, soit au nom de l'intermédiaire. Les titres qui sont inscrits au nom du client sont couramment appelés « titres au nom du client ». Par ailleurs, les titres qui sont inscrits au nom de l'intermédiaire sont couramment appelés « titre au nom d'une personne interposée ».

Un **compte au nom du client** est un compte immatriculé directement au nom du propriétaire du compte auprès du courtier en épargne collective.

Un **compte au nom d'une personne interposée** (également appelé « compte immatriculé ») du client est un **compte immatriculé au nom d'un courtier** ou d'un administrateur tiers pour le propriétaire du compte. Une **personne interposée** est une personne ou une entité désignée pour agir au nom d'une autre personne ou entité (p. ex., un propriétaire véritable), habituellement pour faciliter le traitement des opérations.

Lorsqu'on recourt à l'immatriculation au nom d'une personne interposée, les courtiers doivent disposer de contrôles et de procédures pour protéger leurs clients contre la fraude et l'insolvabilité du courtier. Une surveillance efficace des opérations, tant à l'interne qu'à l'externe, est essentielle.

Un compte de fonds communs de placement ne peut être transféré par un courtier que sur autorisation écrite du client, de la personne interposée ou d'une personne dûment autorisée par le client pour donner une telle autorisation. Tous les transferts devraient être effectués avec diligence et sans délai afin d'assurer qu'ils sont faits de façon ordonnée et en temps opportun. Un transfert ne peut être retardé en vue de persuader le client de ne pas transférer son compte ou de déterminer les motifs du transfert.

D'après l'OCRI, une **entente d'indication de clients** et un arrangement selon lequel un membre ou une personne autorisée accepte de payer ou de recevoir une commission d'indication de clients. Par « commission d'indication de clients », on entend toute forme de rémunération, directe ou indirecte, versée pour l'indication d'un client. Ce type d'arrangements ne comprend pas les paiements versés à des fournisseurs de services tiers qui n'ont pas de contact direct avec les clients et dont les services rendus ne concernent pas les valeurs mobilières.

Les ententes d'indication de clients sont permises selon les termes suivants (entre autres) et conformément aux Règles de l'OCRI applicables :

- l'entente d'indication de clients doit être consignée par écrit avant sa prise d'effet;
- tous les honoraires ou toute autre forme de rémunération versés au membre ou par le membre dans le cadre d'une entente d'indication de clients doivent être inscrits dans les livres et registres du membre;
- les clients doivent être avisés par écrit des ententes d'indication de clients avant la conclusion de toute transaction. Le document doit inclure une explication ou un exemple de la façon dont les honoraires d'indication de clients sont calculés et indiquer le nom des parties qui reçoivent et qui versent des honoraires.

Avant d'entreprendre toute démarche pouvant découler d'une entente d'indication de clients, la personne inscrite devrait consulter les politiques et procédures de son courtier et demander conseil au service de la conformité.

QUELLES SONT LES PRATIQUES COMMERCIALES INTERDITES?

Les **pratiques commerciales interdites** correspondent aux pratiques commerciales qui sont clairement jugées illégales ou autrement inacceptables par les autorités en valeurs mobilières. Le fait d'y avoir recours, de multiplier les transactions et d'avoir une conduite contraire à la déontologie peut mener à une révocation de l'inscription ou à d'autres sanctions. Les pratiques qui suivent sont interdites aux termes de la réglementation sur les fonds communs de placement.

© CSI

ANTIDATATION D'UN ORDRE D'ACHAT

Lorsqu'un investisseur passe un ordre d'achat ou de vente sur titres d'un fonds, le prix par part ou par action qu'il paiera ou touchera n'est pas connu. Cette situation s'explique par le fait que le prix d'achat ou de vente est fonction de la valeur liquidative à la fin de la journée, qui est déterminée après la clôture des marchés à 16 h (heure de l'Est) d'après le cours de clôture ou dernier cours de tous les titres en portefeuille. Selon l'heure à laquelle l'ordre est inscrit, la VANPA à laquelle l'ordre sera exécuté pourra être celle qui sera calculée après la clôture des marchés ce même jour ouvrable ou le jour ouvrable suivant. Les gestionnaires de fonds communs de placement précisent l'heure avant laquelle une opération doit être reçue par le fonds pour que son prix soit fondé sur la VANPA déterminée ce même jour ouvrable. Habituellement, les ordres soumis après 16 h (heure de l'Est) seront exécutés à la VANPA du jour ouvrable suivant. Il est illégal pour un représentant de courtier d'antidater un ordre pour permettre à un investisseur d'acheter des parts ou des actions au prix d'un jour antérieur.

OFFRE DE RACHAT

Les représentants de courtier ne sont pas autorisés à offrir de racheter des titres afin de protéger l'investisseur contre une baisse de prix. Si l'investisseur souhaite vendre ses placements, il peut se prévaloir de son droit normal de rachat.

VENTE SANS ÊTRE INSCRIT

Tel qu'il a été mentionné précédemment, les représentants de courtier en épargne collective doivent être inscrits pour pouvoir vendre des titres de fonds communs de placement. Ils doivent ainsi s'inscrire auprès de l'autorité en valeurs mobilières de chacune des provinces et de chacun des territoires où résident les clients à qui ils vendent des titres de fonds communs de placement. Le représentant de courtier doit renouveler son inscription selon ce que prévoient les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières et informer ces dernières de tout changement important dans l'information importante fournie dans sa demande d'inscription.

PUBLICITÉ RELATIVE À L'INSCRIPTION

Dans la plupart des provinces et territoires, les représentants de courtier ne peuvent mentionner dans la publicité le fait qu'ils sont inscrits auprès d'une autorité en valeurs mobilières ou faire la promotion de ce fait, car cela pourrait laisser entendre que l'autorité en question approuve leur conduite ou la qualité des titres qu'ils offrent.

UTILISATION DE NOMS COMMERCIAUX PAR DES REPRÉSENTANTS DE COURTIER

Un représentant de courtier ne peut, dans l'exercice de ses activités, utiliser une appellation, une dénomination ou un nom commercial autre que celui appartenant à son courtier en épargne collective ou à une société de son groupe à moins que :

- le courtier en épargne collective ait donné son consentement préalable par écrit;
- sur tous les documents transmis aux clients, la dénomination sociale du courtier en épargne collective soit aussi visible que l'appellation, la dénomination ou le nom commercial utilisé par le représentant de courtier.

PROMESSE D'UN PRIX FUTUR

Les représentants de courtier ne peuvent promettre que la VANPA d'un fonds atteindra un certain niveau ou augmentera d'un montant donné.

VENTES D'UNE PROVINCE À UNE AUTRE PROVINCE, À UN AUTRE TERRITOIRE OU À UN AUTRE PAYS

Bien que les télécommunications permettent désormais l'accès à l'ensemble du pays, le représentant de courtier en épargne collective ne peut exécuter l'ordre d'un client, même si l'ordre n'est pas sollicité, à moins qu'il ne soit inscrit dans la province ou le territoire de résidence du client. Le représentant de courtier qui vend des titres de fonds

© CSI

communs de placement dans une province ou un territoire où il n'est pas inscrit ou à des résidents d'un autre pays est passible d'une révocation de son inscription ou d'autres mesures disciplinaires.

VENTE DE TITRES ET D'AUTRES PRODUITS

Le représentant de courtier en épargne collective qui vend des produits pour lesquels il n'est pas inscrit pourrait commettre un acte illégal. Par exemple, il est vraisemblablement interdit à un représentant de courtier de vendre des titres autres que des titres de fonds communs de placement dans certaines provinces et certains territoires à moins d'être inscrit dans la catégorie appropriée pour effectuer de telles ventes.

FOURNITURE D'AVANTAGES NON PÉCUNIAIRES

La réception par les représentants de courtier de cadeaux ou d'avantages non pécuniaires offerts par les gestionnaires de fonds communs de placement et leurs sociétés de même groupe est interdite à moins que, en raison de leur valeur symbolique ou de leur fréquence, ils ne puissent influer sur le comportement du représentant (p. ex., des stylos, des t-shirts, des chapeaux ou des balles de golf). Cette liste n'est pas exhaustive. Il incombe au représentant de courtier de connaître ce qui est autorisé ou interdit. À ce titre, l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC) publie le Bulletin des pratiques commerciales qui renferme des interprétations et des exemples sur ce qui constitue des pratiques commerciales acceptables ou non. La plupart des organisations financières et des courtiers en épargne collective exigent du représentant de courtier qu'il respecte un code de déontologie qui énonce expressément qu'il n'est pas autorisé à accepter des avantages non pécuniaires des clients ou des personnes avec qui il traite qui pourraient susciter des conflits d'intérêts.

RESTRICTIONS À L'ÉGARD DES PROCURATIONS

L'OCRI interdit aux représentants de courtier, dirigeants et administrateurs d'un courtier en épargne collective d'accepter une procuration générale ou une autorisation similaire d'un client en leur faveur et de s'appuyer sur une telle procuration ou autorisation pour effectuer des opérations d'achat et de vente de titres pour le compte du client. S'ils agissent de la sorte, ils s'engagent dans la pratique interdite des **opérations discrétionnaires**. Une opération discrétionnaire s'entend de toute opération où le représentant de courtier détermine le montant de l'achat ou de la vente ou le moment où l'opération sera effectuée.

Cette règle générale comporte toutefois quelques exceptions. Dans le cas d'un compte au nom du client, par exemple, le membre ou le représentant de courtier peut accepter une autorisation d'opérations limitée de la part d'un client dans le but exprès de faciliter l'exécution des opérations. Une telle autorisation d'opérations limitée doit être autorisée par l'OCRI et approuvée par un responsable autorisé, comme le responsable de la conformité ou le directeur de la succursale, et conservée dans le dossier du client. Chaque opération d'achat ou de rachat effectuée aux termes d'une autorisation d'opérations limitée doit être indiquée en tant que telle dans tous les registres.

QUELLES SONT LES RÈGLES VISANT LES COMMUNICATIONS AVEC LES CLIENTS?

Les règles applicables aux communications avec les clients, y compris les communications publicitaires et le traitement des plaintes de clients, sont énoncées dans la Norme canadienne 81-102 et la Règle n° 300 des Règles visant les courtiers en épargne collective de l'OCRI.

COMMUNICATIONS PUBLICITAIRES

Comme nous l'avons mentionné précédemment, la Norme canadienne 81-102 énonce les exigences et les interdictions particulières se rapportant aux communications publicitaires. Les dispositions de la Norme canadienne 81-102 s'appliquent que la communication publicitaire émane du représentant de courtier, du courtier du représentant de courtier, du promoteur, du gestionnaire ou du distributeur du fonds ou de toute personne qui

© CSI

fournit au client des services liés au fonds commun de placement. En cas de doute, le représentant de courtier doit toujours consulter le superviseur, le directeur ou le responsable de la conformité de sa succursale.

Toutes les communications publicitaires doivent être approuvées avant d'être transmises. Les dispositions s'appliquent à tout type de communications publicitaires, y compris la publicité ou toute déclaration orale ou écrite que fait le représentant de courtier à un client actuel ou éventuel. Les communications publicitaires peuvent comprendre, par exemple :

- une description des caractéristiques du fonds;
- la comparaison de différents fonds d'un même gestionnaire ou de fonds visant des objectifs de placement similaires ou encore la comparaison d'un fonds avec un indice;
- des données sur le rendement – des règles précises indiquent le mode de calcul et de présentation de ces données;
- la mention qu'un fonds est sans frais d'acquisition.

Il est important que la communication publicitaire n'induise pas un client en erreur. Elle ne doit pas comprendre d'énoncés faux ni omettre des informations qui feraient en sorte que la communication soit trompeuse ou présente l'information de manière à fausser les données. Toutes les informations doivent concorder avec les renseignements figurant dans l'aperçu du fonds et le prospectus simplifié du fonds.

TRAITEMENT DES PLAINTES

Le client qui n'est pas satisfait d'un produit ou d'un service a le droit de formuler une plainte et de demander que le problème soit corrigé. Il est important que les plaintes des clients au sujet des fonds communs de placement soient traitées efficacement et professionnellement. Un traitement inadéquat de ces plaintes peut entraîner des problèmes avec les autorités en valeurs mobilières et les OAR. Une plainte de clients pourrait faire état d'un problème de service, comme un manque de rapports avec le représentant, ou un problème réglementaire comme le rendement ou la convenance des avoirs de leur compte. Votre courtier dispose de procédures pour le traitement des plaintes de clients, et elles devraient être strictement observées.

La Règle n° 300 des Règles visant les courtiers en épargne collective de l'OCRI précise les normes minimales pour le traitement des plaintes écrites de clients (y compris celles transmises par courriel). Toutes les plaintes écrites de clients doivent faire l'objet d'un accusé de réception par écrit. Les résultats de l'enquête sur la plainte d'un client doivent lui être transmis par écrit au moment opportun et être traités par un supérieur ou un membre du personnel de la conformité compétent. Le représentant de courtier inscrit visé et ses supérieurs doivent être mis au courant de la plainte, et la haute direction doit être informée des plaintes alléguant une mauvaise conduite grave ainsi que toutes les actions en justice découlant de ces plaintes.

Au Québec, la personne réglementée doit recevoir les plaintes de ses clients et, de manière impartiale, les examiner et fournir les réponses appropriées.

Une plainte est l'expression de l'un des trois éléments suivants :

- un reproche contre une personne réglementée;
- l'identification d'un tort réel ou éventuel qu'un consommateur a subi ou peut subir;
- une demande d'action correctrice.

La personne réglementée doit examiner chaque plainte et non seulement celles ayant trait à une contravention éventuelle à la loi. Pour être admissible, la plainte doit être déposée par écrit par le plaignant. Si la plainte est incomplète et que la personne réglementée a besoin de renseignements supplémentaires, le plaignant doit fournir ces renseignements par écrit. L'AMF fournit de l'assistance aux consommateurs par l'entremise de son Centre d'information et de guides de rédaction des plaintes.

© CSI

QUELLES SONT VOS AUTRES RESPONSABILITÉS SUR LE PLAN JURIDIQUE?

En plus d'agir dans le respect de l'éthique et conformément aux règles du secteur et des organismes de réglementation (comme les règles qui se rapportent à l'information à fournir et à la convenance), les représentants en épargne collective doivent se conformer à d'autres exigences législatives. Il est important de se familiariser avec la loi fédérale sur la protection des renseignements personnels et avec la loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes, parce que cela vous aidera à vous conformer à ces exigences et à mieux servir vos clients ainsi que l'établissement financier pour lequel vous travaillez.

LÉGISLATION SUR LA PROTECTION DES RENSEIGNEMENTS PERSONNELS

Les clients se préoccupent de plus en plus de la protection des renseignements personnels qu'ils fournissent à diverses entreprises privées, aux gouvernements et à des particuliers, dont les représentants en épargne collective. En cette ère de télécommunications instantanées et de technologies électroniques, des renseignements personnels et confidentiels peuvent être diffusés sur une vaste échelle à tort et à travers, sur un simple clic de souris. Les gouvernements prennent donc au sérieux leur rôle de protecteur des citoyens, et ils ont adopté des lois conçues pour protéger le caractère confidentiel des renseignements personnels et pour régir la collecte, l'utilisation et la communication de ces renseignements.

En septembre 1998, le gouvernement fédéral a annoncé une stratégie visant à faire du Canada un chef de file mondial dans le développement et l'utilisation du commerce électronique. Pour réaliser cet objectif ambitieux, le gouvernement a adopté, en avril 2000, la **Loi sur la protection des renseignements personnels et les documents électroniques (LPRPDE)**. La LPRPDE a intégré sous forme de texte de loi dix principes énoncés en 1996 par l'Association canadienne de normalisation (CSA).

La *Loi* prévoit la protection des renseignements personnels et reconnaît un statut juridique aux documents électroniques. Par exemple, la Loi exige que les sociétés fassent les choses suivantes :

- obtenir le consentement de la personne lorsqu'elles recueillent, utilisent ou communiquent des renseignements personnels à son sujet;
- fournir un produit ou un service même si une personne refuse de consentir à la collecte, à l'utilisation ou à la communication de ses renseignements personnels, à moins que ces derniers soient essentiels à l'exécution de l'opération;
- recueillir des renseignements par des moyens équitables et légitimes;
- avoir en place des politiques en matière de renseignements personnels qui soient claires, faciles à comprendre et facilement accessibles.

Il convient de signaler qu'un conseiller ou un représentant peut communiquer des renseignements financiers et d'autres renseignements personnels sans le consentement du client si un représentant du gouvernement dispose de l'autorisation légale pour obtenir l'information et que la communication de ces renseignements est requise en vertu d'une loi fédérale ou provinciale.

Par exemple, les demandes de renseignements présentées par l'Agence du revenu du Canada sont souvent confidentielles. Le représentant de l'établissement financier qui reçoit la demande ne peut donc pas informer le client qu'une enquête est en cours. Ainsi, il existe des situations dans lesquelles la loi autorise la communication des renseignements à l'insu de la personne ou sans le contentement de celle-ci. L'établissement financier ou le courtier pour lequel vous travaillez a peut-être mis en place son propre processus visant à valider l'accès « autorisé » aux dossiers. Nous vous incitons à passer en revue sa politique à ce sujet.

© CSI

Les normes de la CSA sur lesquelles repose la LPRPDE ont été adaptées pour les banques et sont énoncées dans le modèle de code de protection des renseignements personnels que l'Association des banquiers canadiens (ABC) a publié en 1996. Ces normes se rapportent aux conditions suivantes :

- la reddition de comptes;
- la mention des fins pour lesquelles les renseignements personnels sont recueillis;
- l'obtention du consentement de la personne;
- les limites à la collecte des renseignements;
- les limites applicables à l'utilisation, à la communication et à la conservation des renseignements;
- l'obligation d'assurer l'exactitude des renseignements;
- la prestation d'une sécurité adéquate;
- la facilité d'accès aux politiques de gestion des renseignements;
- les droits de la personne :
  - d'accéder à ses renseignements personnels;
  - de contester tout aspect de la conformité aux règles.

La loi fédérale a aussi établi le **Commissaire à la protection de la vie privée** en tant que mécanisme de surveillance. Les consommateurs ont le droit de porter plainte au sujet de tout aspect de la conformité à la LPRPDE. Les clients ont le droit de déposer une plainte contre une institution financière s'ils estiment que cette dernière ne s'est pas conformée aux mesures prévues dans la loi fédérale pour la protection de leurs renseignements personnels. Pour résoudre leurs plaintes, les clients devraient d'abord être invités à s'adresser au service interne de résolution des plaintes de l'établissement financier (ou du courtier) avec lequel ils ont fait affaire.

Le Commissariat à la protection de la vie privée a le pouvoir de faire ce qui suit :

- recevoir les plaintes;
- mener des enquêtes;
- tenter de résoudre les plaintes;
- vérifier les méthodes qu'une entreprise utilise pour la gestion des renseignements personnels.

Les différends qui ne sont pas résolus peuvent être soumis à un tribunal de compétence fédérale, et ce dernier peut ordonner à l'établissement financier de corriger ses méthodes ou d'indemniser le plaignant, ou les deux.

Outre les obligations mentionnées ci-dessus, d'autres exigences en matière de divulgation et obligations d'information (à la fois aux individus concernés et au Commissaire à la protection de la vie privée) ont été récemment adoptées dans l'éventualité d'un manquement aux exigences en matière de confidentialité causant une diffusion inappropriée de renseignements personnels.

Ces obligations s'appliquent lors d'une fuite de renseignements personnels causée par une violation des processus de sécurité. Le cas échéant, une évaluation doit être conduite afin de déterminer si ladite violation est susceptible de causer un préjudice réel à la personne concernée. Dans l'affirmative, l'information doit être divulguée de manière appropriée au Commissaire à la protection de la vie privée et à la personne en cause.

Des obligations de documentation supplémentaires s'appliquent également.

Les personnes inscrites devraient examiner avec attention la politique de protection des renseignements personnels de leur courtier pour plus de détails.

© CSI

COMMERCE ÉLECTRONIQUE

Le **commerce électronique** s'entend d'une activité commerciale en ligne comme les achats, la distribution, la vente et d'autres opérations. Dans le cas des institutions financières, cependant, le commerce électronique ne consiste pas seulement à acheter et à vendre en ligne. Il peut s'agir d'opérations faisant intervenir :

- des guichets automatiques bancaires;
- des cartes de crédit et de débit;
- l'échange de données informatisé (transmission de renseignements entre les institutions financières par l'intermédiaire d'un réseau privé);
- des opérations bancaires par téléphone et sur Internet;
- des télécopieurs.

La Loi s'étend aux documents électroniques et aux signatures électroniques. Un **document électronique** est un ensemble de données enregistrées ou stockées dans un système informatique ou un dispositif semblable, qui peuvent être lues ou consultées par une personne, un système informatique ou tout autre dispositif similaire. Cette définition englobe aussi les écrans d'affichage, documents imprimés ou autres supports de consultation de ces données. Par exemple, une télécopie ou un courriel est un document électronique protégé en vertu de la Loi. Une **signature électronique** est la signature d'une personne sous forme numérique intégrée, jointe ou associée à un document électronique.

Les institutions financières du Canada se sont toujours fait un point d'honneur de préserver l'exactitude, la confidentialité, la sécurité et le caractère privé des renseignements personnels de leurs clients. Les lignes directrices et la majorité des obligations prévues à la *Loi* sont identiques aux normes volontaires de confidentialité que les institutions financières respectent depuis déjà de nombreuses années. Même si les consommateurs constateront peu de changements, la Loi entraîne de sérieuses répercussions chez les représentants des institutions financières. Vous avez maintenant l'obligation juridique de vous assurer de l'application des mesures prévues à la Loi dans vos activités quotidiennes et dans vos interactions avec les clients.

LUTTE CONTRE LE BLANCHIMENT D'ARGENT ET LE FINANCEMENT DES ACTIVITÉS TERRORISTES

Vos responsabilités, sur le plan juridique, comprennent aussi l'obligation de signaler les opérations ou les tractations qui peuvent se rapporter au blanchiment d'argent ou au financement d'activités terroristes. Tous ceux qui prennent part à la répression du blanchiment d'argent et du financement d'activités terroristes s'entendent sur le fait que ces crimes sont de plus en plus dangereux et difficiles à détecter et à prévenir, et qu'ils constituent un problème d'envergure mondiale qui requiert des solutions nationales et internationales.

Le **blanchiment d'argent** (ou recyclage des produits de la criminalité) consiste à accepter des fonds (ou des biens) obtenus illégalement et à leur donner une apparence légitime. Il s'agit d'une infraction criminelle qui est passible de sanctions en vertu du Code criminel du Canada. Les gens blanchissent de l'argent pour dissimuler ou camoufler la nature ou l'appartenance d'une somme d'argent obtenue dans le cadre d'une activité illégale, d'où l'idée « d'argent sale ».

Les blanchisseurs d'argent ont longtemps perçu le Canada comme un pays idéal pour commettre leurs méfaits. Divers facteurs ont favorisé cette perception, dont les suivants :

- un système bancaire stable dont la confidentialité est l'un des traits distinctifs;
- un gouvernement et une économie perçus comme stables et un niveau de vie relativement élevé où l'on peut cacher la richesse acquise illégalement;

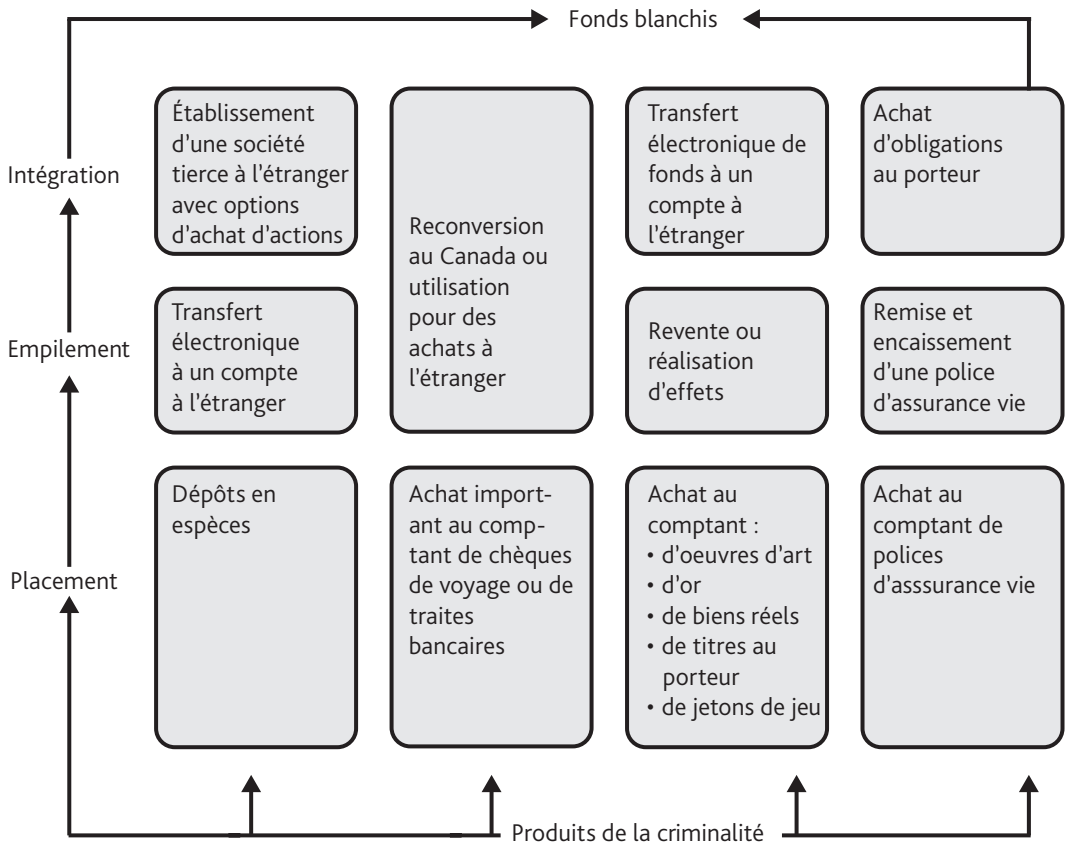
© CSI

- un système juridique modéré et libéral où les peines tendent à être beaucoup moins sévères que dans d'autres pays démocratiques;
- une plus grande frontière sans surveillance avec les États-Unis; jusqu'au 6 janvier 2003, le Canada n'avait pas de contrôles transfrontaliers sur la circulation de l'argent.

Les institutions financières canadiennes ont toujours tenté de contrer le blanchiment d'argent et le financement d'activités terroristes et signalent de bon gré les opérations inhabituelles aux autorités. Les récents efforts du gouvernement fédéral complètent et renforcent les mesures déjà prises.

La figure 17.3 illustre le processus de blanchiment d'argent. Le blanchiment d'argent est un processus en trois étapes : le placement, l'empilement (ou la dispersion) et l'intégration. En parcourant ce diagramme de haut en bas, vous pouvez voir comment les produits de la criminalité sont convertis en argent propre (fonds blanchis).

Figure 17.3 | Processus de blanchiment d'argent



En vertu de la législation actuelle, des personnes et des entités précisées sont tenues de :

- déclarer les opérations douteuses et certaines opérations prescrites;
- mettre en œuvre un programme de conformité;
- vérifier les pièces d'identité du client au moment d'opérations particulières (ouverture de compte);
- respecter les nouvelles exigences de tenue de dossiers;
- signaler toute opération de dépôt de 10 000 $ CA ou plus effectuée en numéraire.

© CSI

ENTITÉS DÉCLARANTES

Les personnes et les entités tenues de déclarer les opérations douteuses et certaines opérations prescrites sont les suivantes :

- les entités financières (p. ex., banques, caisses d'économie et de crédit, caisses populaires, sociétés de fiducie et de prêt, agents de la Couronne qui acceptent du passif-dépôts);
- les compagnies, courtiers et agents d'assurance vie;
- les maisons de courtage en valeurs mobilières, dont les gestionnaires de portefeuille et les conseillers en placement;
- les personnes engagées dans des opérations de change;
- les entreprises de services monétaires;
- la Société canadienne des postes lorsqu'elle vend ou rachète des mandats-poste;
- les comptables et cabinets d'experts-comptables (lorsqu'ils effectuent des activités spécifiques pour des clients);
- les casinos;
- les conseillers juridiques et les cabinets d'avocats (lorsqu'ils effectuent des activités spécifiques pour les clients);
- les courtiers en immeubles et les représentants commerciaux (lorsqu'ils effectuent des activités spécifiques pour les clients).

Au Canada, une « entreprise de services monétaires » est une personne ou une entité qui effectue des opérations de change, remet des fonds ou transmet des fonds par tout moyen, ou qui émet ou rachète des titres négociables tels que des mandats-poste ou des chèques de voyage.

Document 17.1

Hawala et Hundi sont les noms d'une entreprise de services monétaires qui mène ses activités en dehors des canaux bancaires ou financiers traditionnels. Ce commerce a pris naissance en Inde avant l'adoption des pratiques bancaires de l'Occident et constitue aujourd'hui un système important de remise de fonds qui est utilisé partout dans le monde. Chop et Chitti sont les noms d'un service (ou système) parallèle de remise de fonds qui a vu le jour en Chine et qui est aussi utilisé partout dans le monde aujourd'hui. Ces systèmes reposent sur la confiance, les relations familiales et les affiliations régionales. Les transferts sont généralement effectués au sein de réseaux parallèles de courtiers et souvent en l'absence d'instruments réels. Ainsi, l'argent peut être transféré sans qu'il y ait déplacement réel. Les systèmes parallèles de remise de fonds servent à des fins légitimes, mais servent aussi des canaux pour le blanchiment d'argent et le financement d'activités terroristes.

DÉCLARATION DES OPÉRATIONS

Les employés des personnes ou entités déclarantes mentionnées ci-dessus, y compris les représentants en épargne collective, sont aussi tenus de déclarer ces opérations selon les directives de leur établissement. Vous devez ainsi être en mesure de reconnaître les opérations susceptibles d'être liées au blanchiment d'argent ou au financement d'activités terroristes et de signaler des opérations spécifiques selon les politiques et les procédures internes de votre employeur, opérations qui pourront ensuite être déclarées au Centre d'analyse des opérations et déclarations financières du Canada (CANAFE) par le service de la Conformité de votre employeur.

Pour certains employés du secteur des services financiers, la déclaration d'opérations douteuses et d'activités de financement du terrorisme est une nouvelle pratique. Le défi consiste à concilier l'obtention de nouveaux comptes et la reconnaissance de ces opérations.

© CSI

QU'EST-CE QUE LE FINANCEMENT D'ACTIVITÉS TERRORISTES?

Le **financement des activités terroristes** (produits servant à la criminalité) fournit des fonds pour des activités terroristes. Un terroriste ou un groupe terroriste s'entend de quiconque (personne, personne morale, fiducie, société de personnes, fonds ou organisation ou association non dotée de la personnalité morale) dont l'un des objets, ou l'une des activités est de se livrer à des activités terroristes ou de les faciliter.

Le principal but de l'activité terroriste est de recourir à l'intimidation à l'endroit d'une population spécifique ou de forcer la main à un gouvernement. Ce but peut être atteint en causant directement la mort ou un dommage grave, ou en causant d'importants dommages à des biens pouvant eux-mêmes causer la mort, des blessures ou une perturbation des services essentiels. L'activité terroriste peut aussi être menée de façon indirecte en affectant l'économie d'un pays (p. ex., l'effondrement des marchés boursiers causé par la crainte d'autres violentes attaques, comme au lendemain du 11 septembre 2001).

À l'instar d'une organisation criminelle fonctionnelle, un groupe terroriste fonctionnel doit ériger et maintenir une infrastructure financière efficace. Pour que cela puisse se faire, la source de financement doit être occulte. Les sommes d'argent nécessaires à la réalisation d'une attaque terroriste ne sont pas toujours considérables et les opérations associées ne sont pas nécessairement complexes.

Les méthodes employées par les terroristes pour dégager des fonds diffèrent de celles qu'utilisent les groupes criminels :

- le soutien financier peut provenir de certains pays, organismes ou particuliers fortunés, ce qui est souvent qualifié de terrorisme parrainé par l'État;
- l'argent peut provenir d'activités lucratives criminelles (rapt, extorsion, fraude, contrebande, vol, trafic de stupéfiants, par exemple);
- le soutien financier peut être obtenu de sources légitimes comme les dons ou la vente de publications, et ces fonds peuvent être plus difficiles à détecter ou à retracer.

GROUPE D'ACTION FINANCIÈRE

Le **Groupe d'action financière (GAFI)** est un organisme intergouvernemental dont la raison d'être est d'élaborer et de promouvoir des politiques nationales et internationales pour lutter contre le blanchiment d'argent et le financement d'activités terroristes. Les institutions financières des pays et territoires membres du GAFI ont l'obligation de vérifier l'identité de tous les clients, y compris les propriétaires véritables de biens, et de conserver des dossiers appropriés. Elles sont aussi tenues de déclarer les opérations douteuses aux autorités compétentes de leur pays et de mettre en œuvre un éventail complet de mesures de contrôle interne.

Le GAFI :

- surveille les progrès des pays et territoires membres dans la mise en place de mesures pour contrer le blanchiment d'argent et le financement d'activités terroristes;
- revoit les techniques de blanchiment d'argent et de financement d'activités terroristes et les contre-mesures;
- encourage l'adoption et la mise en place, à l'échelle mondiale, de mesures pour contrer le blanchiment d'argent et le financement d'activités terroristes.

Dans le cours de ces activités, le GAFI collabore avec d'autres organismes internationaux engagés dans la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement d'activités terroristes. De plus, le GAFI publie chaque année une liste des pays et territoires considérés à ce moment-là comme ne coopérant pas à l'élaboration et à la mise en place de contrôles concernant le blanchiment d'argent et le financement des activités terroristes. Cette liste est revue chaque année et de nouveaux noms y sont ajoutés; par ailleurs, les noms des pays qui ont pris les mesures voulues pour respecter les normes du GAFI en sont retirés.

© CSI

Créé en 1989, le GAFI passe sa mission en revue tous les cinq ans. À la fin du mois de février 2024, le GAFI était composé de 38 membres.

Dans ce contexte, la règle « Bien connaître son client » prend une signification accrue. En effet, il n'est pas seulement bon pour les affaires de vous acquitter de vos obligations juridique, éthique et professionnelle dans le processus menant à bien connaître votre client. C'est là un service essentiel que vous fournissez et qui profite autant au secteur qu'à vos clients et à vous-même, et qui vous protège tous.

RESPONSABILITÉS DE L'EMPLOYÉ

Toute personne inscrite en tant que représentant en épargne collective assume certaines responsabilités réglementaires. Connaissez-vous ces responsabilités? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

© CSI

RÉSUMÉ

Après avoir lu le présent chapitre, vous devriez pouvoir…

1. Décrire le rôle, le mandat et le champ de compétence des autorités en valeurs mobilières au Canada.
   - Les autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières sont les organismes de réglementation chargés de l'administration des lois et des règlements provinciaux et territoriaux en valeurs mobilières; l'objectif est la protection des investisseurs qui achètent des titres dans une province ou un territoire particulier;
   - les autorités en valeurs mobilières sont des entités administratives relevant de leurs gouvernements provinciaux et territoriaux respectifs; les autorités disposent de vastes pouvoirs, notamment en matière d'enquête et de poursuite, d'inscription et de communication de l'information;
   - les autorités en valeurs mobilières publient périodiquement des instructions; ces instructions clarifient la position des autorités sur diverses questions.
2. Décrire le rôle et les objectifs de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) et de l'Autorité des marchés financiers (AMF).
   - Le principal objectif de l'OCRI est de protéger les investisseurs canadiens dans des fonds communs de placement et de s'assurer que ces derniers bénéficient du même niveau de protection, quel que soit le courtier en épargne collective ou le représentant de courtier avec lequel ils font affaire;
   - l'OCRI dispose du pouvoir de mettre en application des normes et de mener des enquêtes. Il est également responsable de l'application des règles et des politiques régissant ses membres, leurs employés et leurs mandataires;
   - l'AMF assure la conformité aux exigences de réglementation ayant trait à l'accès à la distribution de produits et de services financiers au Québec; l'AMF émet aussi le droit de pratiquer d'une personne ou d'une entité;
   - un responsable de la conformité de la succursale (RCS) doit être nommé pour chaque succursale inscrite comptant quatre représentants de courtier en épargne collective ou plus; le RCS est chargé d'assurer la conformité avec les exigences réglementaires au sein de la succursale en surveillant le comportement des représentants de courtier en épargne collective.
3. Énumérer et expliquer les exigences d'inscription à respecter pour devenir représentant inscrit de courtier en épargne collective.
   - Avant d'être admissible à l'inscription, le demandeur doit réussir un examen reconnu par l'autorité en valeurs mobilières provinciale ou territoriale compétente;
   - le représentant de courtier en épargne collective doit payer des droits d'inscription annuellement. Si ces derniers ne sont pas payés, l'inscription échoit;
   - dès qu'un représentant de courtier cesse de travailler pour un courtier inscrit, son inscription est automatiquement suspendue. Avant que l'inscription d'un représentant de courtier ne puisse être réactivée, l'autorité en valeurs mobilières compétente doit recevoir de la part d'un autre courtier inscrit un avis écrit confirmant qu'il a engagé ou qu'il parraine le représentant de courtier;
   - si le représentant de courtier est muté dans une autre province ou dans un autre territoire en vue de travailler pour le même courtier en épargne collective ou d'être parrainé par celui-ci, un avis doit être transmis à l'autorité en valeurs mobilières de la province ou du territoire en question. Dès la cessation d'emploi, l'inscription est suspendue jusqu'à sa réactivation au moment de l'embauche ou du parrainage par un autre courtier.

© CSI

4. Décrire la règle « Bien connaître son client » dans le contexte de la convenance, les circonstances dans lesquelles la convenance du compte d'un client doit être réévaluée, la connaissance du produit et l'ouverture de comptes pour des clients.
   - La réglementation en matière de valeurs mobilières exige que les courtiers et leurs représentants connaissent la situation personnelle et financière de leurs clients, leurs objectifs, leurs connaissances en matière de placement, leur horizon de placement et leur profil de risque en exigeant que ces derniers leur fournissent, dans tous les cas, les renseignements requis aux termes de la règle « Bien connaître son client ».
   - Ces renseignements doivent être recueillis auprès de toutes les personnes qui ont le pouvoir de négocier pour le compte de même que les autres personnes qui ont un intérêt financier dans le compte;
   - la convenance des placements détenus dans le compte d'un client doit être réévaluée lorsque le client transfère son compte au courtier, ou lorsque le courtier ou le représentant du courtier en épargne collective est informé d'un changement important de l'information déjà fournie ou lorsqu'il y a eu un changement de représentant du courtier en épargne collective responsable du compte du client;
   - l'exigence de contrôle de la convenance s'applique aux recommandations que peut formuler un représentant à un client et aux ordres non sollicités (c.-à-d. les ordres de fonds communs de placement qui n'ont pas été recommandés par le représentant de courtier, mais qui viennent plutôt des clients);
   - à cet égard, l'information sur les personnes ayant un intérêt financier dans le compte et sur les changements de situation du client ainsi que les exigences des lois relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement des activités terroristes revêtent une importance particulière.

5. Énumérer et expliquer les procédures d'ouverture de compte, y compris l'information sur la relation avec le client et les étapes à suivre pour remplir le formulaire de demande d'ouverture du compte (FDOC), établir la distinction entre les types de comptes et expliquer les circonstances qui exigent une mise à jour de l'information sur le client.
   - L'information sur la relation avec le client contient tous les renseignements qu'un client raisonnable pourrait considérer comme importants au sujet de sa relation avec le courtier en épargne collective et le représentant du courtier;
   - le formulaire de demande ou le formulaire d'ouverture de compte, souvent appelé « formulaire de demande d'ouverture de compte (FDOC) », sert à ouvrir de nouveaux comptes et peut servir aussi à consigner les changements de renseignements personnels dans le dossier du client;
   - le FDOC doit comprendre le nom au complet, l'adresse permanente, l'adresse postale, le numéro d'assurance sociale (NAS) et la date de naissance du client;
   - le FDOC indique également le type de compte. Les types de comptes comprennent les comptes conjoints, les comptes détenus par des tenants communs, et les comptes au nom de sociétés, de successions, de fiducies, de sociétés de personnes, de régimes collectifs, de mineurs, de clubs d'investissement, de conseils scolaires, de services publics, de chapitres d'association, de sociétés ou associations et de lieux de culte;
   - l'information sur le client doit être mise à jour lorsqu'elle a fait l'objet d'importants changements par rapport à l'information déjà fournie. Les changements importants comprennent notamment, les changements à la tolérance au risque, à l'horizon de placement, aux objectifs de placement et aux actifs ou au revenu du client.

6. Énumérer et distinguer les pratiques commerciales interdites relatives aux fonds communs de placement.
   - Un certain nombre de pratiques commerciales sont clairement jugées illégales ou inacceptables. Ces pratiques comprennent l'antidatation d'un ordre d'achat, l'offre de rachat d'un titre, la vente sans permis, la publicité de l'inscription, la vente à des résidents d'une province ou d'un territoire où le représentant de courtier n'est pas inscrit, la vente de titres autres que les titres de fonds communs de placement et l'acceptation d'avantages non pécuniaires offerts par les gestionnaires de fonds.

© CSI

7. Décrire les règles qui visent les communications publicitaires et relatives au rendement destinées aux clients, y compris les procédures de traitement des plaintes.

- La Norme canadienne 81-102 précise les exigences et les interdictions applicables aux communications publicitaires effectuées par les organismes de placement collectif. Il est crucial que les communications publicitaires n'induisent pas les clients actuels ou potentiels en erreur. Toute l'information incluse dans une communication publicitaire doit être cohérente par rapport à l'information figurant dans l'aperçu du fonds et le prospectus simplifié.
- Toutes les communications publicitaires doivent être approuvées avant d'être transmises. Les dispositions s'appliquent à tout type de communications publicitaires, y compris la publicité ou toute déclaration orale ou écrite que fait le représentant de courtier à un client actuel ou éventuel;
- le client qui n'est pas satisfait d'un produit ou d'un service a le droit de formuler une plainte et de demander que le problème soit corrigé. Chaque courtier en épargne collective doit disposer de procédures pour le traitement des plaintes de clients, et elles devraient être strictement observées.

8. Résumer l'importance des lignes directrices fédérales en matière de protection des renseignements personnels et de la législation sur le blanchiment d'argent et le financement des activités terroristes, en ce qui a trait aux exigences que doit respecter le représentant en épargne collective.

- Les gouvernements se sont penchés sérieusement sur les moyens de protéger les particuliers, et ils ont adopté des lois visant à protéger la confidentialité des renseignements personnels et à régir la collecte, l'utilisation et la communication de ces renseignements;
- le gouvernement fédéral a adopté la *Loi sur la protection des renseignements personnels et les documents électroniques* (LPRPDE) en avril 2000;
- la Loi prévoit la protection des renseignements personnels et confère un statut juridique aux documents électroniques;
- le Commissariat à la protection de la vie privée a le pouvoir de recevoir des plaintes, de mener des enquêtes, de tenter de résoudre les plaintes et de vérifier les méthodes qu'utilisent les entreprises dans la gestion des renseignements personnels;
- le blanchiment d'argent (ou recyclage des produits de la criminalité) consiste à accepter des fonds (ou des biens) obtenus illégalement et à leur donner une apparence légitime. Il s'agit d'une infraction criminelle punissable en vertu du Code criminel du Canada;
- le blanchiment d'argent est un processus en trois étapes : le placement, l'empilement (ou la dispersion) et l'intégration.
- Le financement d'activités terroristes (produits servant à la criminalité) fournit des fonds destinés aux activités terroristes. Un terroriste ou un groupe terroriste s'entend de quiconque (personne, personne morale, fiducie, société de personnes, fonds ou organisation ou association non dotée de la personnalité morale) dont l'un des objets, ou l'une des activités est de se livrer à des activités terroristes ou de les faciliter;
- le Groupe d'action financière (GAFI) est un organisme intergouvernemental dont la raison d'être est d'élaborer et de promouvoir des politiques nationales et internationales pour lutter contre le blanchiment d'argent et le financement d'activités terroristes.

© CSI

QUESTIONS DE RÉVISION

Maintenant que vous avez terminé ce chapitre, vous devriez être prêt à répondre aux questions de révision du chapitre 17.

FOIRE AUX QUESTIONS

Si vous avez des questions à propos de ce chapitre, vous pouvez trouver les réponses en ligne dans la FAQ du chapitre 17.

© CSI

Comment appliquer les normes de déontologie à ce que vous avez appris

18

SOMMAIRE

Que sont la déontologie et les normes de conduite?

Comment appliquer ce que vous avez appris à des études de cas?

OBJECTIFS D'APPRENTISSAGE

1 | Résumer d'une part les rôles de la prise de décision éthique et des normes de conduite pour instaurer un climat de confiance au sein du secteur des valeurs mobilières et, d'autre part, les valeurs dont les représentants en épargne collective doivent faire preuve dans leur relation avec leurs clients.

2 | Appliquer ce que vous avez appris tout au long de ce cours à diverses situations mettant en scène des clients.

© CSI

TERMES CLÉS

Les termes clés sont définis dans le glossaire et sont en caractères **gras** dans le chapitre.

confidentialité

éthique

intégrité

obligation de prudence

prise de décision éthique

© CSI

INTRODUCTION

Le rôle du représentant en épargne collective est de veiller à ce que ses clients n'effectuent que des placements qui cadrent bien avec leur situation financière et personnelle, leurs besoins et leurs objectifs financiers, leur horizon de placement, leurs connaissances en matière de placement et leur profil de risque. Il doit exister une bonne correspondance entre les placements choisis et le profil de chaque client.

Or, pour qu'il en soit ainsi, le représentant en épargne collective doit bien connaître son client et les produits qu'il offre. Mieux il les connaît, plus il est susceptible d'établir la bonne correspondance.

L'un des éléments clés de la relation client-représentant est le rôle important que joue la déontologie dans le processus de prise de décisions à l'intention des clients. Lorsque vous traitez avec le public, vous devez agir dans le respect de l'éthique, ce qui veut dire que vous devez toujours faire passer les besoins et les intérêts du client par-dessus tout. Une conduite conforme à l'éthique est la pierre angulaire du maintien et du renforcement de l'intégrité de la profession.

QUE SONT LA DÉONTOLOGIE ET LES NORMES DE CONDUITE?

Agir dans le respect de l'éthique ou de la déontologie est l'un des éléments fondamentaux de l'établissement d'une relation de confiance solide avec le client. On peut définir l'**éthique** comme un ensemble de règles morales qui guident la conduite. Les règles morales sont des croyances profondes qui reflètent ce qui est considéré comme bien ou mal.

DÉCISIONS CONFORMES À L'ÉTHIQUE

La **prise de décision éthique** est fondée sur les principes de confiance, d'intégrité, de justice, d'équité, d'honnêteté, de responsabilité et de loyauté. Le secteur des valeurs mobilières ne peut exister sans la confiance du public. Les personnes inscrites du secteur des valeurs mobilières jouent un rôle important et doivent périodiquement obtenir la confiance de leurs clients en adhérant à des normes éthiques élevées dans le cadre de tous leurs rapports.

On définit généralement l'éthique comme un ensemble de valeurs et de normes qui guident le comportement d'une personne. Les valeurs d'une personne peuvent évoluer au fil du temps, mais tout changement est dicté par ce qui est considéré normalement comme bien ou mal, plutôt que par un besoin personnel. Les valeurs éthiques sur lesquelles tous s'entendent sont la responsabilité, l'équité, la loyauté, l'honnêteté et la confiance.

Les trois définitions suivantes offrent une description conceptuelle plus précise de l'éthique :

- Règles ou normes qui régissent la conduite de ceux qui exercent une profession ou font partie d'un groupe particulier.
- Ensemble de valeurs ou de principes moraux.
- Étude du caractère général de la moralité et des choix moraux que font les personnes.

Il existe une différence fondamentale entre un comportement moral ou éthique et le respect des règles. Suivre des règles ne requiert aucun jugement et ne donne lieu qu'au respect de normes imposées par l'extérieur. Certaines règles codifient simplement les pratiques courantes, comme la règle qui prévoit que les opérations boursières se règlent un jour après la date de transaction. D'autres règles s'apparentent à l'éthique et prescrivent un comportement moral telle la loi qui interdit le vol.

Les règles sont conçues pour être applicables à la majorité des situations les plus importantes ou les plus courantes. Elles ne peuvent prévoir toutes les situations susceptibles de se produire durant les activités quotidiennes. Ceux qui suivent des règles le font par obligation et pas nécessairement par conviction morale. En revanche, l'adoption d'un

© CSI

comportement éthique requiert un jugement fondé sur des valeurs morales personnelles. Dans toute situation, il est possible de prendre des décisions conformes à l'éthique, y compris en l'absence de règles de conduite.

Pour ce faire, il est possible de suivre ces étapes :

1. Reconnaître l'existence d'un dilemme moral.
2. Évaluer les options en fonction de critères moraux.
3. S'engager à adopter une stratégie moralement acceptable.
4. Avoir le courage d'appliquer cette stratégie.

DIRECTIVES EN MATIÈRE D'ÉTHIQUE ET NORMES DE CONDUITE

En tant qu'organisme d'autoréglementation national qui surveille la distribution de fonds communs de placement, l'OCRI régit les actes et le comportement des personnes inscrites. Outre le strict respect de ses règles et règlements, l'OCRI exige des personnes inscrites qu'elles observent « des normes élevées d'éthique et de conduite » dans l'exercice de leurs activités. Intégrée ainsi aux règles du secteur, l'éthique s'applique à tous les actes que pose une personne inscrite et à la manière dont elle se comporte chaque jour avec les clients.

LE SAVIEZ-VOUS?

Selon l'article 1 de la Règle 2.1 des Règles visant les courtiers en épargne collective de l'OCRI, intitulé *Normes de conduite* :

Chaque membre et chaque personne autorisée d'un membre doivent agir comme suit :

a. agir équitablement, honnêtement et de bonne foi avec leurs clients;
b. respecter des normes d'éthique et de conduite élevées dans l'exercice de leurs activités;
c. ne pas se livrer à une quelconque pratique ou conduite commerciale inappropriée ou préjudiciable à l'intérêt public;
d. avoir le caractère, la réputation, l'expérience et la formation qui correspondent aux normes décrites dans la présente Règle 2.1.1 ou que l'Association peut prescrire.

Il n'existe pas de code de déontologie officiel dans le secteur des valeurs mobilières. Toutefois, un ensemble de normes éthiques est inhérent à la réglementation du secteur. Pour les besoins de ce cours, nous avons regroupé ces règles et normes en cinq valeurs fondamentales que les personnes inscrites doivent respecter :

Document 18.1 | Résumé des cinq valeurs fondamentales

Valeur fondamentale	Domaine d'intérêt
Obligation de prudence	• Bien connaître son client • Diligence raisonnable • Ordre non sollicité
Intégrité	• Conduite honnête, juste et digne de confiance • Priorité aux intérêts des clients • Protection de l'actif des clients • Transmission au client de renseignements complets et exacts • Obligation d'information

© CSI

Document 18.1 | Résumé des cinq valeurs fondamentales

Valeur fondamentale	Domaine d'intérêt
Professionnalisme	• Affaires avec les clients • Ordres des clients • Opération effectuée par des personnes inscrites et autorisées • Activités personnelles • Opérations financières personnelles avec des clients • Autres activités à titre personnel
Conformité	• Obéissance aux lois sur les valeurs mobilières et aux règles des OAR
Confidentialité	• Renseignements sur le client • Utilisation de renseignements confidentiels

OBLIGATION DE PRUDENCE

L'**obligation de prudence** comprend un grand nombre d'engagements, dont celui de donner la priorité absolue aux intérêts du client, ce qui n'est possible que si l'on connaît bien son client. Voilà pourquoi cette règle est incontournable. Les trois composantes les plus importantes de l'obligation de prudence sont les suivantes :

Bien connaître son client	Cette règle gouverne toute activité menée dans le secteur. Comme vous l'avez appris tout au long de ce cours, vous devez faire le nécessaire pour connaître la situation financière et personnelle ainsi que les objectifs de placement de chacun de vos clients. Vous devez aussi cerner leur niveau de connaissance en matière de placement, leur profil de risque et leurs horizons de placement. Afin de veiller à la pertinence de vos recommandations de placement, vous devez vous assurer que l'information du compte-client est complète et trace un portrait fidèle de la situation actuelle du client. Cette information doit aussi être mise à jour régulièrement et faire état de tout changement important dans la situation du client.
Diligence raisonnable	Vous devez faire toutes vos recommandations en vous fondant sur une analyse sérieuse des renseignements que vous détenez à propos du client et de l'information liée à l'opération envisagée. Vous devez aussi connaître les produits que vous recommandez, notamment leur structure, leurs caractéristiques, les coûts qui y sont associés et la manière dont ils sont susceptibles de se comporter dans diverses conditions de marché.
Ordre non sollicité	Lorsque vous donnez des conseils à des clients, vous devez leur donner des mises en garde appropriées lorsque des ordres non sollicités ne semblent pas leur convenir, compte tenu des renseignements que vous détenez à leur sujet. Vous devez être conscient des objectifs et des stratégies qui sous-tendent chaque ordre accepté au nom de vos clients, que cet ordre soit sollicité ou non. Vous êtes tenu de prendre des mesures de prudence appropriées lorsqu'un client insiste pour faire exécuter un ordre non sollicité qui ne lui convient pas.

Vous devez faire tout votre possible pour *bien connaître votre client*, soit comprendre sa situation financière et personnelle de même que ses aspirations. Ainsi, au mieux de vos connaissances, vous recommanderez au client d'investir dans des fonds communs de placement qui tiennent compte de ces facteurs. Ayant fourni des conseils éclairés, vous ne pourrez pas être blâmé pour la vente ou l'achat de fonds potentiellement inappropriés pour un client si ce dernier n'a pas tenu compte des conseils que vous lui avez donnés.

© CSI

INTÉGRITÉ

Vous devez faire preuve d'une **intégrité** totale puisque les intérêts du client doivent primer dans toutes vos relations d'affaires. Les exigences auxquelles vous devez satisfaire sont les suivantes :

Conduite honnête, juste et digne de confiance	Vous devez agir de manière honnête, juste et digne de confiance dans tous vos rapports avec des clients, votre employeur, vos collègues et le grand public. Vous devez éviter les situations dans lesquelles vos intérêts entrent en conflit avec ceux de vos clients.
Priorité aux intérêts des clients	Vous devez vous rappeler que ce principe régit toutes les relations d'affaires. Dans des situations où vous pouvez avoir un intérêt qui entre en conflit avec celui du client, l'intérêt du client doit primer.
Protection de l'actif des clients	Le client est le seul propriétaire de ses biens et ces biens ne doivent être utilisés qu'aux fins déterminées par ce dernier. Vous ne pouvez pas utiliser les fonds ou les titres du client de quelque manière que ce soit.
Transmission au client de renseignements complets et exacts	L'information que vous donnez à votre client doit permettre à celui-ci de connaître l'état actuel de son portefeuille. Vous aurez préalablement pris des mesures raisonnables pour vous assurer qu'il transmet tous les renseignements dont il dispose et pour en vérifier l'exactitude. Bien qu'il incombe au courtier pour lequel vous travaillez de fournir à chaque client les confirmations écrites de tous les achats et de toutes les ventes, vous devez faire part à chaque client des détails de ses placements. Vous devrez aussi bien connaître les avoirs investis des clients et, sur ce plan, il vous est interdit d'exposer les faits de manière trompeuse. Vous devez au contraire tracer un portrait fidèle du portefeuille, sans chercher à embellir les faits.
Obligation d'information	Vous devez divulguer tous les conflits d'intérêts réels et possibles afin de veiller à ce que les rapports avec les clients soient justes et impartiaux.

Il est important que vos clients sachent que, à titre de représentant en épargne collective, vous avez pour rôle de protéger leurs intérêts.

Lorsqu'un client vous fait confiance, il n'a pas à vérifier personnellement tout ce que vous lui dites. Par exemple, il n'a pas à vérifier l'incidence fiscale et successorale de chaque recommandation de placement ni à demander des précisions sur les risques ou sur la volatilité du placement en question. Il ne perd surtout pas de temps à se demander si vous lui avez fait une recommandation qui fait passer vos propres intérêts avant les siens.

Toute relation de confiance s'appuie sur deux piliers : votre *compétence* et votre *intégrité*, lesquelles sont aussi essentielles l'une que l'autre. La compétence sans l'intégrité laisse les clients à la merci d'un professionnel qui privilégie ses propres intérêts. L'intégrité sans la compétence met les clients à la merci d'un professionnel bien intentionné, mais inapte.

Pour garantir la compétence des conseillers, on leur impose des exigences de formation dans leur catégorie d'inscription respective.

© CSI

Document 18.2 | Gagner la confiance d'un client

Lorsque Johanne Cartier, représentante en épargne collective à Ottawa, a pris en main le compte d'Edna Boyer, âgée de 65 ans, elle savait que cela allait être un défi.

Mme Boyer, veuve, détenait plus de 350 000 $ dans un compte non enregistré de fonds communs de placement, le montant total étant placé dans des fonds du marché monétaire et des fonds hypothécaires. Lors de leur première rencontre, Johanne Cartier s'est très vite aperçue que Mme Boyer avait des connaissances très restreintes en matière de placements et qu'elle suivait principalement les conseils financiers que lui donnait son fils.

C'était là d'ailleurs tout le problème. Le fils, un analyste de systèmes informatiques dans une entreprise de haute technologie, avait obtenu de bons rendements dans son propre portefeuille en investissant dans diverses actions des secteurs technologiques du Canada et des États-Unis.

Lorsque Mme Boyer lui a remis une liste de certaines des recommandations de son fils, Johanne Cartier a secoué la tête. Le portefeuille proposé comprenait une quantité excessive de fonds d'actions à forte croissance et à risque élevé et ne comportait pas suffisamment de fonds de valeurs sûres productives de dividendes et de titres à revenu fixe.

Convaincue que la stratégie proposée par le fils était trop spéculative pour une personne comme Mme Boyer, Johanne Cartier a recommandé à la cliente une stratégie beaucoup plus prudente. Mme Boyer a refusé les suggestions de changement, optant pour la proposition de son fils plutôt que celle d'une personne qu'elle rencontrait pour la première fois.

Pour Johanne Cartier, la solution de facilité aurait été d'accepter la suggestion du fils et le souhait de Mme Boyer. Elle aurait facilement pu rationaliser ces choix puisque l'un des objectifs de Mme Boyer était de laisser un héritage à son fils. En remettant en question le jugement du fils, elle risquait de perdre un compte intéressant.

Mais par acquit de conscience, Johanne Cartier n'a pu accepter la demande de Mme Boyer sans effectuer une analyse plus approfondie visant à déterminer quelle stratégie serait la plus avantageuse pour sa cliente. Johanne Cartier a demandé à Mme Boyer d'organiser une rencontre avec son fils afin qu'ils puissent discuter tous les trois de sa situation.

Quelques semaines plus tard, la rencontre en question a eu lieu, mais a plutôt mal commencé. Le fils de Mme Boyer, Raymond, semblait sceptique à l'égard des compétences de Johanne Cartier et légèrement méfiant au sujet de ses intentions. Sans se laisser décourager, Johanne a patiemment expliqué sa responsabilité en tant que représentante en épargne collective, ses inquiétudes au sujet du compte de Mme Boyer et les raisons qui motivaient ses recommandations.

Après la première rencontre, Raymond a avoué ne pas être encore convaincu, mais il a promis d'y réfléchir. Sa mère a acquiescé. « Il a fallu un certain temps, mais après deux autres rencontres, son fils a été impressionné par mes recommandations », affirme Johanne. « Finalement, nous avons complètement réorganisé la combinaison des avoirs afin d'assurer une répartition prudente des placements de Mme Boyer. »

Mme Boyer s'est sentie plus à l'aise, sachant que son fils était au courant des opérations, et Johanne a été plus certaine d'obtenir de bons résultats pour sa cliente. « Nous nous rencontrons maintenant régulièrement et le lien de confiance qui s'est établi entre nous trois est très serré. »

PROFESSIONNALISME

On s'entend en général pour dire, du fait de son expertise, que le professionnel est tenu de protéger ses clients dont les connaissances ne sont habituellement pas aussi spécialisées que les siennes et qu'il doit toujours veiller à faire passer les intérêts de ses clients avant les siens. De plus, il doit continuellement s'efforcer de perfectionner ses connaissances professionnelles.

© CSI

Affaires avec les clients	Toutes les méthodes utilisées pour solliciter un client et pour faire affaire avec eux doivent inspirer respect et confiance au public. • *Ordres de clients* : Chaque ordre donné par le client ne doit être inscrit que selon les directives de ce dernier, à moins que le compte n'ait été constitué à titre de compte « carte blanche » ou de compte géré en vertu des exigences réglementaires applicables. • *Opérations effectuées par des personnes inscrites et autorisées* : Seules les personnes inscrites et autorisées, conformément à la loi en vigueur et aux règles de l'OAR, peuvent exécuter toutes les opérations et toutes les actions exigées par ces opérations, qu'elles soient faites pour des clients existants ou potentiels.
Activités personnelles	Vous devez diriger vos affaires personnelles de façon professionnelle et responsable, de manière à protéger non seulement votre réputation, mais aussi celle de votre employeur et de la profession. • *Opérations financières personnelles avec des clients* : Vous devez éviter d'effectuer des opérations financière personnelles avec des clients. Cela suppose de ne pas prêter de sommes d'argent à un client ni lui en emprunter, ne pas régler les pertes d'un client à partir de vos propres fonds et ne pas partager un intérêt financier dans un compte avec un client. Toute opération financière ou professionnelle à titre personnel avec un client doit se dérouler de manière à éviter tout conflit d'intérêts, réel ou apparent, et être divulguée à votre employeur afin que celui-ci puisse surveiller la situation. • *Autres activités à titre personnel* : Vous devez veiller à ce que votre participation à toute autre activité publique (comme l'activité politique, l'engagement dans des organismes sociaux et la prise de parole en public) se fasse de manière responsable et modérée et ne crée pas une image publique défavorable.

CONFORMITÉ

Vous devez observer les règles ainsi que les règlements des organismes d'autoréglementation (OAR) compétents.

- **Obéissance aux lois sur les valeurs mobilières et aux règles des OAR** : Vous devez veiller à ce que votre conduite soit conforme aux règles des autorités en valeurs mobilières de la ou des provinces où vous êtes inscrit. Vous devez également vous assurer de satisfaire à toutes les exigences de l'organisme d'autoréglementation dont votre employeur est membre. Vous ne devez consciemment commettre aucune infraction à la loi ou au règlement de tout gouvernement, organisme gouvernemental ou organisme de réglementation régissant vos activités professionnelles, financières ou commerciales.

CONFIDENTIALITÉ

Tous les renseignements concernant les opérations et les comptes d'un client doivent être considérés comme confidentiels et ne peuvent être communiqués qu'avec la permission du client, et ce, pour des fins de surveillance ou pour respecter une ordonnance d'une autorité compétente.

Renseignements sur le client	Vous devez assurer la **confidentialité** de l'identité ainsi que de la situation personnelle et financière de vos clients. Vous devez vous garder de discuter de ces renseignements avec quiconque ne travaille pas pour le courtier qui vous emploie et vous devez vous assurer que les listes de clients du courtier et autres documents confidentiels sont rangés en tout temps pour éviter qu'un visiteur puisse les parcourir ou les prendre.

© CSI

Utilisation de renseignements confidentiels	Les renseignements sur la situation personnelle et financière ainsi que sur les opérations d'un client doivent demeurer confidentiels. Ces éléments ne doivent en aucune façon servir à des fins d'opérations dans des comptes personnels, des comptes de capitaux propres ou des comptes d'autres clients.

Étude de cas | Garder la confiance de Carl : une leçon de bonne conduite (à titre d'information uniquement)

Sonia, représentante en épargne collective auprès d'une importante société de placement canadienne, vient de terminer une rencontre avec Carl, son client. Cette rencontre, la dernière de la journée, n'a pas été facile. Carl a rencontré Sonia pour discuter d'un changement important survenu dans sa vie : il a demandé le divorce. La rencontre a été très chargée en émotions et a demandé une mise à jour importante des objectifs de placement et de la stratégie de placement de Carl, ainsi qu'une analyse poussée de l'effet de cette révision sur ses liquidités et sur sa situation fiscale. Maintenant que la réunion et cette longue journée sont terminées, Sonia part du bureau et se réjouit d'aller souper avec Philipe, son mari, dans un restaurant du coin.

Pendant le souper, Sonia, qui est fatiguée, se détend avec son mari et commence à lui raconter sa journée. Puisqu'elle a confiance en l'opinion de son mari, elle lui parle de sa rencontre avec Carl, mais en veillant à ne pas mentionner le nom du client. Toutefois, au fur et à mesure qu'elle se sent plus à l'aise, elle dévoile bon nombre de détails sur la situation de Carl, et laisse même échapper son nom à quelques reprises. Philipe lui fait part d'indications utiles, ce dont Sonia est fort reconnaissante.

Le lendemain, Sonia reçoit un appel de Carl. Il est très fâché, et se plaint à Sonia qu'un ami de sa femme se trouvait non loin de la table à laquelle Sonia et Philipe prenaient place au restaurant. Cet ami a entendu la conversation de Sonia, dont les détails lui ont permis de déduire qu'elle parlait de la situation de Carl et de sa femme. Il a également appris des choses sur la situation financière de Carl et a relayé le tout à sa femme.

Carl informe Sonia que sa confiance a été trahie et qu'il ne peut plus se fier à sa discrétion pour préserver la confidentialité de ses renseignements. Il l'informe qu'il met fin à sa relation avec elle et sa société de placement, et qu'il déposera une plainte auprès de son employeur.

LES CINQ PRINCIPALES VALEURS ÉTHIQUES

Quelles sont les cinq valeurs éthiques au cœur de votre rôle de représentant en épargne collective?
Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.

COMMENT APPLIQUER CE QUE VOUS AVEZ APPRIS À DES ÉTUDES DE CAS?

Les quatre études de cas suivantes vous donnent l'occasion d'appliquer ce que vous avez appris tout au long du présent cours. Lorsque vous prendrez connaissance de chaque cas, efforcez-vous de faire votre propre analyse et de formuler vos propres recommandations avant de consulter l'analyse que nous fournissons. Vous pouvez diviser l'analyse de chaque cas de la façon suivante :

- Besoins et objectifs en matière de placement
- Situation personnelle
- Situation financière
- Connaissances en matière de placement
- Profil de risque
- Horizon de placement
- Répartition de l'actif

© CSI

CAS 1 : ROGER BLAIS

Roger Blais attendait à la porte à l'ouverture de la succursale il y a quelques minutes. Il ne semblait pas particulièrement pressé. Il s'est présenté au comptoir et a demandé s'il pouvait parler à quelqu'un qui pouvait le renseigner sur les fonds communs de placement. La réceptionniste vous l'a adressé.

Roger vous informe qu'il souhaite effectuer sa cotisation REER annuelle et songe à investir dans un ou plusieurs fonds communs de placement. Vous lui expliquez que vous offrez un éventail de placements allant de fonds du marché monétaire, à des fonds d'actions canadiennes et internationales, de même que des fonds spécialisés.

M. Blais précise qu'il peut cotiser 12 000 $ environ à son REER cette année et qu'il envisage d'investir le tout dans des parts du Fonds canadien de croissance. Il a déjà lu une bonne partie de l'aperçu du fonds et est prêt à passer un ordre. Il mentionne aussi qu'il détient 160 000 $ de parts d'autres fonds communs de placement dans un REER chez un concurrent.

Vous lui expliquez qu'avant d'accepter son ordre, vous devez lui poser quelques questions pour juger de la convenance du placement proposé. Vous lui demandez si vous pouvez commencer à remplir le formulaire de souscription de fonds communs de placement, et il accepte.

Les réponses de M. Blais aux questions du formulaire et à d'autres questions que vous lui posez vous apprennent qu'il est âgé de 34 ans et qu'il est professeur de marketing dans une université de la région. Son revenu annuel est constitué d'un revenu d'emploi d'environ 70 000 $ et d'un modeste revenu provenant de dépôts d'épargne et de bons du Trésor. Il vit seul, mais prévoit se marier bientôt. Le revenu du ménage se composera alors de deux salaires de professionnels.

M. Blais a apporté un relevé de son portefeuille de placements. La partie de son portefeuille qui est investie dans un REER inclut les placements suivants :

Portefeuille enregistré	**Montant**
Fonds d'actions internationales	21 000 $
Fonds d'obligations canadiennes	10 000 $
Fonds hypothécaire canadien	8 000 $
Fonds équilibré canadien	5 000 $
Fonds du marché monétaire canadien	16 000 $
Fonds d'actions canadiennes	100 000 $
Total	160 000 $

Le portefeuille non enregistré se présente comme suit :

Portefeuille non enregistré	**Montant**
Fonds asiatique	6 000 $
Actions d'un petit fabricant d'ordinateurs français	20 000 $
Fonds d'actions américaines à faible capitalisation	10 000 $
Des bons du Trésor	4 000 $
Total	40 000 $

© CSI

De plus, M. Blais détient environ 15 000 $ dans un dépôt à terme venant à échéance, dont 12 000 $ doivent servir à sa cotisation REER de cette année qu'il affectera à des fonds communs de placement.

Il se décrit comme une personne économe. Il est locataire d'un 3 ½ pour lequel il paie un loyer mensuel de 600 $. Il est propriétaire d'une voiture qui vaut environ 10 000 $. Ses meubles, ses deux ordinateurs et ses électroménagers ont une valeur approximative de 35 000 $. Il n'a pas de dettes et ses cartes de crédit sont réglées intégralement chaque mois. Il pense être en mesure d'épargner quelque 1 500 $ par mois.

À votre question sur son degré de tolérance au risque, M. Blais répond qu'il investit dans une optique à long terme, mais qu'il a tendance à devenir nerveux lorsque les marchés sont très volatils. Bref, il a un degré de tolérance au risque modéré.

M. Blais bénéficie d'une assurance vie dans le cadre du régime collectif d'avantages sociaux de l'université où il travaille. Sa garantie équivaut à deux fois son salaire annuel.

Il qualifie de « passables à bonnes » ses connaissances en matière de placement.

ANALYSE DU CAS 1 : ROGER BLAIS

1. BESOINS ET OBJECTIFS EN MATIÈRE DE PLACEMENT

M. Blais investit dans le but d'accroître son portefeuille REER. On peut donc en conclure qu'il a un horizon de placement à long terme. Vous aurez remarqué qu'il ne possède pas de maison et que pratiquement tout son actif est financier. D'après son âge (34 ans), on serait tenté de le situer dans la deuxième phase du cycle de vie (années d'obligations familiales). Cependant, le fait qu'il prévoit se marier nous indique qu'il se situe plutôt dans la phase 1.

Ce constat nous amène à soulever un point important : il arrive que des investisseurs à la phase 1 prétendent investir dans un REER dans une optique à long terme et cherchent en réalité à se prévaloir de la déduction fiscale que permet un tel placement. Souvent, ils n'ont pas encore commencé à planifier leur retraite. Dans le cas de M. Blais, le mariage et ses responsabilités familiales pourraient le faire utiliser une partie de son portefeuille REER pour effectuer un versement initial sur l'achat d'une maison. Cette éventualité réduirait de beaucoup son horizon de placement par rapport à l'horizon à long terme qui est souvent associé à son âge.

2. SITUATION PERSONNELLE

M. Blais vit seul, mais prévoit se marier prochainement. Il est donc au début de la phase 2 ou peut-être à la fin de la phase 1.

3. SITUATION FINANCIÈRE

VALEUR NETTE

Nous évaluons la valeur nette de M. Blais à quelque 260 000 $, dont 215 000 $ en actif financier. Si l'on tient compte des placements à impôt différé et des autres placements, son actif est actuellement réparti comme suit :

Actions à faible capitalisation	14 %	(actions du petit fabricant d'ordinateurs et actions américaines à faible capitalisation)
Titres de participation	60 %	(fonds d'actions, fonds asiatique, la moitié du fonds équilibré)
Titres à revenu fixe	10 %	(fonds d'obligations, fonds hypothécaire, la moitié du fonds équilibré)
Dépôt à terme et fonds du marché monétaire	16 %	
Total	100 %	

© CSI

Remarquez que nous avons partagé le fonds équilibré également entre les titres d'emprunt et les titres de participation. Il s'agit d'une simple approximation à des fins pratiques. En réalité, le fonds équilibré de M. Blais pourrait très bien être composé à 70 % d'obligations et à 30 % d'actions.

La répartition entre titres de participation, titres à revenu fixe et quasi-espèces est la suivante : 74 % de titres de participation, 10 % de titres à revenu fixe et 16 % de quasi-espèces.

Il y a deux éléments à signaler en ce qui concerne cette répartition de l'actif. Premièrement, M. Blais détient un pourcentage élevé (près de 75 %) d'actions dans son portefeuille. Les actions peuvent être volatiles. Deuxièmement, une composante de 26 % sous forme de titres à revenu fixe et d'espèces (quasi-espèces) peut sembler excessive dans une perspective à long terme, mais rappelons que M. Blais prévoit un changement de responsabilités familiales et qu'il est donc susceptible d'avoir besoin de liquidités à court terme.

La répartition entre l'actif libellé en dollars canadiens et l'actif libellé en d'autres devises doit aussi être prise en considération. Avant tout placement supplémentaire dans le REER, la répartition est la suivante : 73 % en dollars canadiens et 27 % en d'autres devises.

SALAIRE ANNUEL

Salaire annuel Le revenu annuel d'emploi de M. Blais semble très sûr, d'autant plus que ce dernier est professeur titulaire. M. Blais estime pouvoir épargner 1 500 $ par mois. Cette situation peut toutefois changer si ses obligations familiales augmentent. Rappelez-vous que la fiancée de M. Blais gagne elle aussi un salaire professionnel. Souvent, ce type d'emploi prévoit de bonnes prestations de maternité.

4. CONNAISSANCES EN MATIÈRE DE PLACEMENT

M. Blais a qualifié de « passables à bonnes » ses connaissances en matière de placement. En nous fondant sur la composition de son portefeuille, nous en viendrions à la même conclusion. La proportion importante de titres de participation et l'existence d'une véritable répartition de l'actif viennent corroborer cette opinion.

5. PROFIL DE RISQUE ET HORIZON DE PLACEMENT

Après avoir discuté avec M. Blais et en consultant le questionnaire qu'il a rempli, il est évident qu'il se trouve dans la catégorie des investisseurs à profil de risque modéré (c.-à-d. qui présentent une tolérance au risque et une capacité à assumer des risques moyennes). Encore là, nous supposons un horizon de placement à long terme.

6. RÉPARTITION DE L'ACTIF

M. Blais s'est montré intéressé par un fonds canadien de croissance. Nous supposerons que 80 % de l'actif de ce fonds est investi dans des actions à faible capitalisation et à moyenne capitalisation.

Pour un investisseur dont le profil de risque est modéré, c'est-à-dire quelqu'un qui cherche à éviter une trop grande volatilité, la composante en actions à faible capitalisation du portefeuille semble déjà excessive. Si M. Blais investit la totalité des 12 000 $ dans le fonds de croissance, la proportion des actions à faible capitalisation passera à 20 % (soit un cinquième) de son portefeuille.

Un fonds d'actions canadiennes conviendrait peut-être davantage. Un placement de cette nature porterait à 66 % environ la composante en actions, ce qui est peut-être souhaitable dans le cas de M. Blais.

Il faudrait aussi porter à l'attention de M. Blais le fait qu'il semble épargner tous les mois pour verser sa cotisation REER à la fin de l'année. S'il effectuait plutôt des placements mensuels dans son REER, il profiterait de l'effet des achats périodiques par sommes fixes tout en évitant l'imposition résultant de l'intérêt gagné sur ses dépôts à terme.

© CSI

CAS 2 : JANET CHEN

Janet Chen a pris rendez-vous avec vous. Depuis un an et demi, vous avez eu des échanges avec elle à l'occasion, mais elle n'est pas réellement votre cliente puisqu'elle n'a pas fait de placement par votre entremise. Elle est du genre à vouloir connaître tous les détails, mais semble avoir beaucoup de mal à prendre une décision. Les échanges avec elles vous ont laissé une impression de frustration.

Vous ne l'avez jamais vue sourire, mais aujourd'hui elle est rayonnante. Il y a environ un mois, elle a gagné 80 000 $ (gain non imposable) à la loterie provinciale. Le but de sa visite aujourd'hui est d'obtenir des conseils sur la façon d'investir cet argent.

Vous amenez Mme Chen dans un bureau et commencez par lui demander si elle a réfléchi à ce qu'elle aimerait faire de l'argent. Elle répond qu'elle souhaite d'abord rembourser son solde hypothécaire, puis investir le reste à long terme. Elle vous explique qu'elle n'a pas de régime de retraite d'employeur et qu'elle se préoccupe de son revenu à la retraite. Elle a beaucoup lu sur les fonds communs de placement dernièrement et sait que votre établissement en offre. Elle n'est pas certaine que ce genre de placement lui convient et vous demande conseil.

Vous lui mentionnez que les fonds communs de placement sont habituellement plus risqués que les dépôts à terme dans lesquels elle a investi jusqu'ici. Vous lui expliquez que la valeur de la plupart des fonds communs de placement fluctue d'un jour à l'autre et que les placements dans ces fonds ne sont pas protégés par l'assurance-dépôts. À long terme, toutefois, le risque supérieur devrait se traduire par un rendement plus élevé. Cependant, il n'existe aucune garantie que ce rendement plus élevé se concrétisera.

Elle dit comprendre ce que vous lui avez expliqué et aimerait savoir si les fonds que vous offrez sont susceptibles de lui convenir. Vous lui répondez que vous devez d'abord vérifier quelques points avant d'émettre une opinion et que, pour cela, vous devez d'abord remplir le formulaire de demande d'ouverture de compte.

À partir des renseignements recueillis au moyen du formulaire, des propos échangés avec Mme Chen aujourd'hui et des notes prises au cours de vos entretiens précédents, vous disposez de l'information suivante : Mme Chen est âgée de 43 ans. Son mari et elle ont deux enfants, âgés respectivement de 19 et 15 ans. Elle est gérante d'une boutique de vêtements pour femmes et occupe ce poste depuis six ans. Elle gagne actuellement 58 000 $ par année. Avant d'occuper ce poste, elle était assistante-gérante. En fait, elle a débuté dans ce magasin comme vendeuse il y a une vingtaine d'années et a gravi peu à peu les échelons.

Le revenu de son mari a été plutôt instable au cours des dernières années. Blessé dans un chantier de construction, ce dernier reçoit depuis l'an dernier des indemnités d'accident du travail de 1 400 $ par mois. Avant cette blessure, il n'avait pas d'emploi stable. Il a souvent changé d'emploi et a été au chômage une bonne partie du temps. Âgé maintenant de 49 ans, il lui est difficile de trouver un travail régulier. Vous vous rappelez que Mme Chen n'aime pas discuter de cet aspect des finances familiales.

Mme Chen, son mari et le cadet de leurs enfants habitent dans une petite maison. L'aîné est inscrit à l'université dans une autre province et est donc absent une bonne partie de l'année. Mme Chen évalue la maison à environ 220 000 $. Il reste un petit solde hypothécaire de 20 000 $ que Mme Chen compte rembourser avec une partie du gain de loterie. La famille n'a pas d'autres dettes. Mme Chen exerce un bon contrôle sur les dépenses du ménage, vu la situation financière fragile de la famille.

Lorsque vous l'interrogez sur ses placements, elle vous répond que la totalité de son avoir de 19 000 $ dans un REER est investie dans un CPG d'un an. Elle a environ 3 000 $ dans un compte d'épargne avec privilège de chèques dans une banque. Comme elle n'a pas toujours cotisé le montant maximum admissible à son REER, elle peut cotiser jusqu'à 15 000 $ environ cette année. Elle possède une petite assurance vie assortie d'une prestation de décès de 10 000 $. Son conjoint n'a pas de REER, ni d'économies ou d'assurance vie.

Lorsque vous l'interrogez sur ses frais de subsistance, elle vous répond que son salaire et les revenus occasionnels de son mari suffisent. Sa belle-mère pense qu'une partie de la somme gagnée à la loterie devrait être investie dans un régime pour financer les études universitaires des enfants, mais Mme Chen est d'avis que ses enfants devraient payer eux-mêmes la majeure partie de leurs études. Elle est tout de même prête à les aider un peu.

© CSI

ANALYSE DU CAS 2 : JANET CHEN

1. BESOINS ET OBJECTIFS EN MATIÈRE DE PLACEMENT

Étant donné leur âge, on pourrait penser que Mme Chen et son mari se situent à la phase 3 du cycle de vie (les années de revenu maximum), or en raison de l'instabilité professionnelle de son mari, ils resteront peut-être toujours à la phase 2. Le revenu de Mme Chen n'est pas suffisamment élevé pour que la réduction du fardeau fiscal fasse partie de ses objectifs financiers. Par contre, comme beaucoup d'investisseurs à la phase 3, Mme Chen se préoccupe de sa situation financière à la retraite.

Remarquez que la somme gagnée à la loterie n'entraîne pas nécessairement une révision des objectifs de Mme Chen, car ce n'est pas un gros montant de l'ordre de deux ou cinq millions de dollars.

2. SITUATION PERSONNELLE

Si l'on en juge par ses obligations familiales, Mme Chen se situe à la phase 3. Un de ses enfants a déjà quitté le foyer et l'autre fera de même dans quelques années. Quelles que soient les exigences financières imposées par les enfants, elles diminueront au fil du temps. La situation professionnelle du mari pose un problème pour cette famille, qui pourrait mettre beaucoup plus d'argent de côté s'il y avait un autre salaire régulier et solide. Bien entendu, le montant gagné à la loterie aidera dans une certaine mesure puisqu'il remplace l'épargne qui aurait pu autrement être accumulée par le mari.

Mme Chen ne semble pas avoir trop confiance en ses capacités de faire de bons choix de placement. Il est important de déterminer si le manque de confiance de Mme Chen résulte d'un manque de connaissances en matière de placement en général ou plutôt d'une grande aversion pour le risque. Vous pouvez informer et instruire, mais vous ne pouvez par inciter une personne psychologiquement réticente au risque à y être plus tolérante.

3. SITUATION FINANCIÈRE

VALEUR NETTE

La valeur nette de Mme Chen et de son mari, en incluant le gain de loterie de 80 000 $, s'établit aux alentours de 332 000 $. Pour obtenir ce montant, on ajoute au lot de 80 000 $ la valeur de la maison (220 000 $), environ 30 000 $ au titre des autres éléments d'actif, dont l'automobile et les meubles, les 19 000 $ investis dans un REER et enfin les 3 000 $ d'économies en espèces. On soustrait ensuite le solde hypothécaire de 20 000 $. De cette valeur nette, 230 000 $ sont des immobilisations (la maison, les meubles et l'automobile). Le reste se compose du gain de loterie, du REER et des économies. La répartition de l'actif est actuellement de 100 % en espèces ou quasi-espèces.

SALAIRE ANNUEL

Tel qu'il est mentionné plus haut, le revenu annuel courant du ménage, qui est composé du revenu de Mme Chen et des indemnités du mari, est suffisant. On peut supposer que l'emploi de Mme Chen est sûr compte tenu de ses nombreuses années de service. Mais le secteur du commerce de détail de vêtements est inconstant. De plus, Mme Chen est le principal soutien de famille. La perte de cette source de revenus placerait la famille dans une position très précaire.

4. CONNAISSANCES EN MATIÈRE DE PLACEMENT

Mme Chen a peu de connaissances en matière de placement.

5. PROFIL DE RISQUE ET HORIZON DE PLACEMENT

Nous savons, d'après la répartition actuelle de son actif (même sans tenir compte du gain de loterie), que Mme Chen n'a jamais investi dans des placements risqués. Il est difficile de savoir si cela procède d'un manque d'information, d'un manque d'économies à investir ou encore d'une grande aversion pour le risque. Dans un cas semblable, le

© CSI

représentant en épargne collective se doit de renseigner le client ou la cliente sur la nature du risque de placement. Dans ce cas-ci, la principale préoccupation tient au fait que le salaire de Mme Chen est la principale source de revenus. Pour cette raison, nous nous préoccupons davantage des besoins de liquidités que si la famille bénéficiait de deux sources de revenus ou encore d'une source de revenus très sûre et considérable. Si le mari de Mme Chen trouvait un emploi permanent à temps plein, la question des liquidités ne serait pas aussi préoccupante.

En consultant le questionnaire que Mme Chen a rempli, vous vous apercevez que sa tolérance au risque est supérieure à ce que vous estimiez, compte tenu de vos précédentes conversations et de son historique de placements. En revanche, sa capacité à assumer de risques est faible. Cela semble logique si l'on tient compte de tous les critères évalués dans le questionnaire, comme son âge, son salaire annuel, son type d'emploi et la situation financière globale de sa famille. Puisque sa capacité à assumer des pertes est inférieure à sa tolérance au risque, vous la placez dans la catégorie des investisseurs prudents.

En ce qui a trait à son horizon de placement, Mme Chen vise des investissements à long terme.

6. RÉPARTITION DE L'ACTIF

Étant donné son unique source de revenus, ses économies limitées, les doutes quant à la capacité de la cliente à tolérer le risque de placement et ses réponses aux questions relatives à sa capacité à assumer des risques, nous aurions tendance à privilégier des placements plus liquides.

La répartition de l'actif qui pourrait convenir dans ce cas-ci serait le maintien des fonds REER en CPG. Des 60 000 $ restants du lot (après le remboursement du solde hypothécaire de 20 000 $), 10 000 $ pourraient être investis dans un fonds du marché monétaire canadien, 10 000 $ pourraient être affectés à un fonds canadien de dividendes et de revenu, 20 000 $ pourraient être placés dans un fonds canadien de titres à revenu fixe à court terme et 20 000 $ pourraient être affectés à un fonds canadien de titres à revenu fixe à long terme.

La répartition de l'actif serait alors la suivante : 39 % en espèces ou quasi-espèces, 49 % en titres à revenu fixe et 12 % en actions. Comme Mme Chen peut cotiser 15 000 $ à un REER cette année, il serait préférable de détenir à l'intérieur du régime 15 000 $ des 20 000 $ investis dans un fonds d'obligations. Le revenu en intérêts le plus élevé est susceptible de provenir du fonds d'obligations et, comme ce genre de revenu est pleinement imposable, on doit limiter l'incidence fiscale le plus possible.

Cette répartition est prudente. Si Mme Chen pense pouvoir tolérer un plus grand risque compte tenu de vos explications, vous pourriez lui proposer d'investir une petite partie de son actif (5 %) dans un fonds d'actions de croissance ou à petite capitalisation. Un fonds d'actions internationales prudent pourrait augmenter la diversification. Ce qui compte pour Mme Chen, c'est de maintenir une liquidité relativement élevée.

Mme Chen est une excellente candidate pour un programme de répartition de l'actif visant à élaborer un portefeuille optimisé de fonds communs de placement à partir des réponses au questionnaire, et à le rééquilibrer périodiquement. Beaucoup d'établissements offrent ce genre de programmes, et certains exigent des représentants en épargne collective qu'ils limitent leurs recommandations à celles suggérées dans le programme de répartition de l'actif.

QUESTIONS DE RÉVISION

Pouvez-vous analyser deux autres études de cas et répondre aux questions à choix multiples qui les accompagnent? *Faites l'activité d'apprentissage en ligne pour évaluer vos connaissances.*

© CSI

RÉSUMÉ

Après avoir lu le présent chapitre, vous devriez pouvoir…

1. Résumer les rôles de la prise de décision éthique et des normes de conduite pour instaurer un climat de confiance au sein du secteur des valeurs mobilières.
   - Voici les cinq principales valeurs éthiques :
     - « obligation de prudence (bien connaître son client, diligence raisonnable, ordres non sollicités);
     - « intégrité (conduite honnête, juste et digne de confiance en privilégiant les intérêts des clients, protection des avoirs des clients, renseignements complets et précis, divulgation);
     - « professionnalisme (rapports avec les clients, opérations personnelles, formation continue);
     - « conduite conforme aux règles des autorités en valeurs mobilières (obéissance aux lois sur les valeurs mobilières et aux règles des OAR, renseignements d'initiés);
     - « confidentialité (renseignements sur le client, usage de renseignements confidentiels).
2. Appliquer ce que vous avez appris tout au long de ce cours à diverses situations clients.

QUESTIONS DE RÉVISION

Maintenant que vous avez terminé ce chapitre, vous devriez être prêt à répondre aux questions de révision du chapitre 18.

FOIRE AUX QUESTIONS

Si vous avez des questions à propos de ce chapitre, vous pouvez trouver les réponses en ligne dans la FAQ du chapitre 18.

© CSI

Glossaire

A

achats périodiques par sommes fixes (*dollar cost averaging*)
Achats périodiques (p. ex. mensuels) d'un montant fixe de parts d'un fonds commun de placement. Le nombre de parts achetées varie en fonction des fluctuations du prix par part. En investissant des sommes régulières dans un marché en expansion, le coût moyen par part tend à être moins élevé à long terme.

acquisition (*vested*)
Les cotisations accumulées dans un régime de retraite offert par un employeur appartiennent à l'employé. On parle aussi de « droits acquis ».

acte de fiducie (*trust deed*)
Document officiel qui contient l'entente conclue entre l'émetteur et les porteurs d'obligations. Il énonce les modalités, notamment le taux d'intérêt nominal, la fréquence des versements d'intérêt (semestrielle ou autre), et les autres conditions dont les deux parties ont convenu.

actif (*assets*)
Les valeurs détenues par une entreprise ou un particulier.

actif à court terme (*current assets*)
Actif dont la conversion en espèces doit survenir à l'intérieur d'une période d'un an. Les espèces et quasi-espèces sont également considérées comme des éléments d'actif à court terme.

actif à long terme (*fixed assets*)
Actif dont la durée attendue est supérieure à un an.

actif sous gestion (*assets under management [AUM]*)
Actif géré par une société de placement.

action (*stock; share*)
Participation dans la propriété d'une société. Habituellement, les actions n'ont pas de date d'échéance fixe et, par conséquent, correspondent à la définition d'un titre à long terme.

action ordinaire (*common stock; common share*)
Titre dont on dit qu'il représente la propriété résiduelle dans l'entreprise émettrice et conférant un droit de vote à l'assemblée des actionnaires. L'action ordinaire n'a pas de date d'échéance fixe et ne donne droit à des dividendes qu'une fois que les actionnaires privilégiés ont été payés.

action privilégiée (*preferred share*)
Les actionnaires privilégiés reçoivent un dividende fixe avant les actionnaires ordinaires. Ils ont le droit de vote uniquement dans des circonstances particulières, et une somme en dollars prédéterminée (valeur nominale) leur est versée en cas de liquidation de l'entreprise.

actionnaire (*shareholder*)
Personne qui achète une action de l'entreprise qui l'a émise.

agent chargé de la tenue des registres (*registrar*)
Société de fiducie (en général) désignée par une société pour exercer une surveillance sur son capital-actions en circulation, afin d'éviter que le nombre d'actions privilégiées et ordinaires émis ne dépasse le nombre autorisé. Quand une opération est faite, l'agent chargé de la tenue des registres reçoit de l'agent des transferts le certificat annulé et le nouveau certificat délivré en échange; il l'inscrit dans ses registres et le signe. En fait, l'agent chargé de la tenue des registres est un vérificateur qui veille à l'exactitude du travail accompli par l'agent des transferts, quoique dans la plupart des cas, les fonctions d'agent chargé de la tenue des registres et d'agent des transferts sont remplies par la même société de fiducie.

agent des transferts (*transfer agent*)
Agent responsable de la tenue du registre des détenteurs de parts du fonds commun de placement. Cette fonction est habituellement confiée à une société de fiducie.

agrégats monétaires (*monetary aggregates*)
Agrégat mesurant la quantité d'argent détenue par les ménages, les entreprises et les gouvernements d'un pays. Il comprend diverses formes d'instruments monétaires ou d'instruments de paiement regroupés selon leur degré de liquidité.

alpha (*alpha*)
Mesure statistique de la valeur qu'un gestionnaire ajoute au rendement du fonds qu'il gère. S'il est positif, c'est que le gestionnaire a ajouté de la valeur au portefeuille. S'il est négatif, c'est que le gestionnaire a fait moins bien que le marché.

© CSI

amortissement (*depreciation*)
Montant selon lequel la valeur des actifs à long terme est périodiquement diminuée pour refléter les effets de l'usage et du temps.

amortissement (*pour les actifs incorporels*) (*amortization*)
Réduction progressive de la valeur d'un actif incorporel sur une période donnée. S'applique généralement à des éléments comme le fonds de commerce, les améliorations apportées à des locaux loués ou les dépenses liées à une nouvelle émission d'actions ou d'obligations.

analyse de ratios (*ratio analysis*)
Méthode recourant à divers ratios pour évaluer les états financiers.

analyse de titres (*security analysis*)
Processus qui consiste à évaluer les caractéristiques de risque et de rendement des titres.

analyse des états financiers (*financial statement analysis*)
Processus qui consiste à examiner et à traiter l'information comptable et financière d'une entreprise en vue d'en déterminer la valeur et la solidité financière.

analyse du marché (*market review*)
Section des états financiers d'un fonds commun de placement dans laquelle le gestionnaire du fonds explique l'évolution des taux, et donc le rendement du fonds pour les dernières périodes. Le gestionnaire du fonds énonce également les prévisions ou les perspectives relatives au fonds pour les prochains mois.

analyse du style (*style analysis*)
Étude de la dérive du style (changement dans le style de placement d'un gestionnaire au cours d'une période) dans le portefeuille d'un fonds ou le rendement au fil du temps.

analyse du style fondé sur le portefeuille (*holdings-based style analysis*)
Analyse dans laquelle on examine chaque action du portefeuille et la rattache à un style à un moment donné.

analyse du style fondé sur les rendements (*returns-based style analysis*)
Comparaison des rendements du fonds (habituellement des données pour de 36 à 60 mois) aux rendements d'un nombre d'indices choisis de style passif.

analyse fondamentale (*fundamental analysis*)
Analyse des titres qui a pour but de déterminer la valeur réelle ou intrinsèque d'un titre à partir de données fondamentales comme le chiffre d'affaires, les bénéfices, les changements dans l'économie, les forces concurrentielles et la gestion.

analyse technique (*technical analysis*)
Analyse des titres fondés sur l'hypothèse voulant que le cours des actions soit déterminé exclusivement par l'offre et la demande. Ce genre d'analyse peut également faire intervenir la recherche de signaux d'achat ou de vente en examinant l'évolution des cours ou du volume des échanges au moyen de graphiques.

anticipation des taux d'intérêt (*interest rate anticipation*)
Philosophie de placement relative aux titres à revenu fixe qui consiste à passer des obligations gouvernementales à long terme aux bons du Trésor à très court terme, et vice-versa, en fonction des prévisions des taux d'intérêt sur un certain horizon temporel. La sensibilité des cours aux fluctuations des taux d'intérêt s'accroît à mesure que le temps à courir jusqu'à l'échéance s'allonge et que le taux d'intérêt nominal diminue.

aperçu du fonds (*fund facts*)
Court document qui donne aux investisseurs les principaux renseignements dont ils ont besoin pour prendre leurs décisions de placement, notamment les détails du fonds en soi, l'historique de rendement, les placements et les coûts de l'investissement dans le fonds.

arrangement concernant l'indication de clients (*referral arrangement*)
Arrangement selon lequel un membre reçoit ou verse des honoraires, y compris des honoraires fondés sur des commissions ou le partage d'une commission, pour avoir recommandé un client à une autre personne ou pour un client qui lui a été recommandé par une autre personne.

arriérés (*arrears*)
Intérêts ou dividendes qui n'ont pas été versés à la date normale de paiement, mais qui restent dus. Par exemple, les dividendes qui sont dus aux porteurs d'actions privilégiées à dividende cumulatif s'accumulent dans un compte particulier (le compte d'arriérés). Lorsque les paiements de dividendes reprennent, les arriérés doivent être payés aux actionnaires privilégiés avant que des dividendes ne soient versés aux actionnaires ordinaires.

Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (*ACFM*) (*Mutual Fund Dealers Association [MFDA]*)
Depuis le 1er janvier 2023, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) ont fusionné afin de former l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI).

assurance vie (*life insurance*)
Contrat entre une personne assurée et un assureur dans lequel l'assureur s'engage, en contrepartie du paiement des primes, à verser une somme d'argent au bénéficiaire lors du décès de la personne assurée.

atterrissage en douceur (*soft landing*)
Phase d'un cycle économique marquée par une brusque diminution de la croissance – sans toutefois qu'il y ait décroissance – et par un taux d'inflation en baisse ou faible.

au-dessus du pair; à prime (*premium*)
Signifie que le prix du titre d'un fonds dépasse sa valeur liquidative.

© CSI

Autorité des marchés financiers (*AMF*)
Organisme chargé d'administrer le régime québécois d'encadrement du secteur financier, à savoir le secteur des valeurs mobilières, le secteur de la distribution de produits et services financiers, le secteur des institutions financières et le secteur de l'indemnisation.

autorité en valeurs mobilières (*securities administrator*)
Terme générique servant à désigner un organisme de réglementation provincial responsable de l'administration de la loi sur les valeurs mobilières provinciale (p. ex. l'Autorité des marchés financiers, la commission des valeurs mobilières ou le registraire).

autorités de réglementation; organismes de réglementation (*regulators*)
Le rôle des organismes de réglementation consiste à définir les limites de l'activité des participants au système financier et de s'assurer que les opérations sur le marché financier reflètent l'équité et sont conformes à la réglementation.

aversion à la dépossession (*endownment bias*)
Les personnes qui présentent une aversion à la dépossession accordent plus de valeur à un actif qu'elles possèdent qu'à un actif qu'elles ne possèdent pas.

aversion à la perte (*loss aversion*)
Impulsion plus forte à éviter les pertes qu'à obtenir un gain.

aversion au regret (*regret aversion*)
Les personnes qui éprouvent le biais d'aversion au regret évitent de prendre des décisions parce qu'elles ont peur que, quelle que soit la décision qu'elles prennent, cette décision soit, a posteriori, la mauvaise.

aversion pour le risque (*risk averse*)
Sentiment de l'investisseur qui ne veut pas ou ne peut pas envisager la possibilité de perdre de son capital.

B

balance des paiements (*balance of payments*)
Les comptes tenus par un pays pour enregistrer les activités à l'étranger, notamment le commerce extérieur et les emprunts et prêts à l'échelle internationale. Ces comptes se composent de deux comptes distincts : le compte courant et le compte de capital.

Base de données nationale d'inscription (*National Registration Database*)
Base de données pour les demandes d'inscription de représentants en épargne collective.

bénéfice (*profit*)
Produits d'une entreprise restant une fois que les charges et les impôts ont été payés et sur lesquels les dividendes peuvent être prélevés.

bénéfice brut (*gross profit*)
Excédent du chiffre d'affaires sur les coûts engagés pour produire ou acquérir les biens vendus.

bénéfice par action ordinaire (*BPA*) (*earnings per common share [EPS]*)
Ratio de rendement des titres que l'on calcule en divisant le bénéfice net par le nombre d'actions ordinaires en circulation. Les actionnaires aiment voir ce ratio augmenter au fil du temps.

bénéfices non répartis (*retained earnings*)
Bénéfice net qui n'est pas distribué sous forme de dividendes, mais conservé par l'entreprise, habituellement pour financer son expansion.

bénéficiaire (*beneficiary*)
Personne qui recevra les prestations payables aux termes du contrat au décès du rentier.

bêta (*beta*)
Mesure standard du risque de marché. Évalue la variabilité relative d'un titre ou d'un portefeuille par rapport au marché dans son ensemble.

biais (*biases*)
Croyances pouvant donner lieu à des choix et à des décisions irrationnels ou émotifs.

biais cognitifs (*cognitive biases*)
Erreurs statistiques de base, erreurs de traitement de l'information ou erreurs de mémoire que commettent tous les êtres humains. On peut les considérer comme des « angles morts » ou des distorsions dans l'esprit humain.

biais comportementaux (*behavioural biases*)
Erreurs systématiques dans le jugement financier ou imperfections dans la perception de la réalité économique.

biais de disponibilité (*availability biais*)
Méthode qui permet aux personnes d'estimer la probabilité d'un dénouement selon la prévalence ou la familiarité que semble avoir le dénouement dans leur vie.

biais de représentativité (*representativeness bias*)
Système interne de classement des objets et des pensées.

biais émotionnel (*emotional bias*)
Raisonnement illogique ou déformé. Une émotion est un état mental qui survient spontanément plutôt que par l'intermédiaire d'un effort conscient. Les émotions sont des expressions physiques, souvent involontaires, liées aux sentiments, aux perceptions ou aux croyances à propos d'éléments, d'objets ou de relations entre eux, dans la réalité ou dans l'imagination.

biais rétrospectif (*hindsight bias*)
Fait référence à la croyance que l'issue d'un événement était prévisible, même si elle ne l'était pas. Ainsi, ces gens ont tendance à surestimer l'exactitude de leurs propres prédictions.

© CSI

Bien connaître son client (*Know Your Client*)
Le représentant en épargne collective doit faire preuve de diligence raisonnable pour apprendre les faits essentiels qui se rapportent à chaque client et à chaque ordre. L'obtention des renseignements concernant la situation personnelle et financière du client, ses besoins et objectifs de placement, ses connaissances en matière de placement, son profil de risque et son horizon de placement est nécessaire pour formuler une recommandation de placement appropriée.

Bien connaître son produit (*Know Your Product*)
Principe fondé sur la compréhension des caractéristiques (p. ex., niveau de risque, frais, type de revenu produit et conséquences fiscales) de tous les fonds offerts.

biens affectés en garantie (*collateral*)
Garantie d'une obligation par la remise d'un actif en cas de défaillance.

billet à capital protégé (*BCP*) (*principal protected note [PPN]*)
Titre d'emprunt. Titre ayant une date d'échéance à laquelle l'émetteur convient de rembourser aux investisseurs leur capital. Il génère de l'intérêt qui est versé soit à l'échéance, soit au moyen de paiements réguliers liés au rendement positif de l'actif sous-jacent au BCP. Les actifs sous-jacents peuvent être des actions ordinaires, des fonds communs de placement, des indices boursiers, des marchandises ou des fonds de couverture.

blanchiment d'argent (*money laundering*)
Fait d'accepter des espèces (ou des actifs) obtenues illégalement en donnant une apparence légitime à l'opération. Il s'agit d'une infraction criminelle punissable en vertu du Code criminel du Canada.

bon du Trésor (*Treasury bill [T-bill]*)
Titre d'emprunt à court terme émis par le gouvernement. Les bons du Trésor ne versent pas d'intérêt, mais sont plutôt vendus au-dessous du pair et remboursés à la valeur nominale, à l'échéance.

bourse (*stock exchange*)
Marché où les acheteurs et les vendeurs de titres se rencontrent pour négocier et où les prix sont établis en fonction de l'offre et de la demande.

budget familial (*household budget*)
État des revenus et des dépenses d'une famille ou d'un particulier au cours d'une période donnée dans le but de déterminer la somme disponible aux fins d'épargne et de placement.

C

capacité à prendre des risques (*risk capacity*)
Capacité d'un client à assumer une perte financière éventuelle.

capital (*capital*)
Terme ayant deux significations distinctes mais liées. Ainsi, pour l'économiste, il désigne la machinerie, les usines et les stocks nécessaires à la fabrication de produits – soit les biens en immobilisations. Pour l'investisseur, il correspond aux fonds qu'il a investis dans des valeurs mobilières et dans des valeurs immobilisées (sa maison), et à l'argent liquide qu'il possède.

capitalisation; rendement composé (*compounding*)
Effet du réinvestissement (plutôt que de la dépense) des rendements obtenus sur un placement, permettant à l'investisseur de toucher un « rendement sur le rendement ».

capitaux propres (*shareholders' equity*)
Équivalent de la « valeur nette », excédent de l'actif sur le passif.

certificat de placement garanti (*CPG*) (*Guaranteed Investment Certificate [GIC]*)
Titre émis principalement par les sociétés de fiducie, qui nécessite un placement minimal à un taux d'intérêt fixé à l'avance pour une période donnée. Il n'est généralement pas remboursable avant l'échéance, mais il peut y avoir des exceptions.

cessation d'emploi (*termination*)
Quitter l'employeur et accepter une mutation à l'interne au sein de l'entreprise dans une autre province.

Chambre de la sécurité financière
Instance responsable d'établir les exigences de formation continue et d'en effectuer le suivi ainsi que de mettre en application le code de déontologie au Québec.

chômage conjoncturel (*cyclical unemployment*)
Type de chômage qui augmente lorsque l'économie s'affaiblit et qui diminue lorsque celle-ci amorce une reprise.

chômage frictionnel (*frictional unemployment*)
Résultat du roulement de la main-d'œuvre dans une économie normale et saine, provoqué par les arrivées sur le marché du travail et les départs ainsi que par le processus de création et d'élimination d'emplois.

chômage saisonnier (*seasonal unemployment*)
Forme de chômage imputable à la nature saisonnière de secteurs n'ayant pas besoin de travailleurs à certaines époques de l'année.

chômage structurel (*structural unemployment*)
Forme de chômage qui découle d'un déséquilibre entre le marché de la main-d'œuvre et les compétences et l'emplacement des travailleurs qui cherchent un emploi.

© CSI

clause de remboursement anticipé (*call*)
Une clause de remboursement anticipé permet à la société émettrice de racheter, ou de rembourser aux obligataires, les obligations avant la date d'échéance fixée. Aussi appelée « rachat anticipé ».

client de détail; investisseur particulier (*retail investor*)
Personne qui achète et vend des titres sur ses propres comptes et non sur ceux d'une autre entreprise ou organisation. La quantité de titres qu'elle achète est généralement plus faible que celle d'un investisseur institutionnel.

code de déontologie (*code of ethics*)
Code qui établit des normes fondées sur les principes de confiance, d'intégrité, de justice, d'équité, d'honnêteté, de responsabilité et de fiabilité.

comité d'examen indépendant (*independent review committee*)
En vertu de la Norme canadienne 81-107, les fonds communs de placement sont tenus d'avoir un comité d'examen indépendant qui doit approuver ou examiner les questions de conflit d'intérêts que le gestionnaire de fonds lui soumet.

Comité de normalisation des fonds d'investissement du Canada (*CIFSC*) (*Canadian Investment Funds Standards Committee [CIFSC]*)
Organisme qui supervise le classement des fonds communs de placement. Le CIFSC procède au suivi des fonds de placement en fonction des titres individuels qui composent les portefeuilles.

commerce électronique (*electronic commerce [e-commerce]*)
Activités commerciales telles que l'achat, la distribution, la vente et d'autres opérations qui surviennent par l'intermédiaire de technologies informatiques et de communication évoluées.

Commissaire à la protection de la vie privée (*Privacy Commissioner*)
La loi fédérale crée une fonction de commissaire à la protection de la vie privée comme mécanisme de surveillance. Les consommateurs ont le droit de déposer une plainte en regard de n'importe quel aspect de la conformité aux termes de la LPRPDE. Les clients ont le droit de présenter une plainte à l'égard de la violation apparente, par une institution financière, de la conformité aux mesures adoptées dans la loi fédérale pour la protection de leurs renseignements personnels. Le commissaire est habilité à recevoir les plaintes, à mener des enquêtes, à tenter de résoudre les plaintes et à procéder à la vérification des pratiques de gestion des renseignements personnels d'une entreprise ou d'un organisme.

commission (*sales commission*)
Voir Frais d'acquisition.

commission de suivi (*trailing commission*)
Voir Frais de suivi.

commission des valeurs mobilières (*securities commission*)
Voir Autorités en valeurs mobilières.

compte au comptant (*cash account*)
Compte où aucun emprunt n'est permis.

compte au nom d'une personne interposée (*nominee account*)
Compte immatriculé au nom du courtier ou d'un administrateur tiers pour le propriétaire véritable du compte.

compte au nom du client (*client name account*)
L'opposé d'un compte au nom d'une personne interposée. Un compte au nom du client est un compte immatriculé directement au nom du propriétaire du compte auprès du courtier en épargne collective.

compte courant (*current account*)
Un des deux comptes de la balance des paiements qui fait état des échanges nets de biens et services, des paiements nets d'intérêts à l'étranger et des transferts nets entre pays.

compte d'épargne libre d'impôt (*CELI*) (*Tax-Free Savings Account [CELI]*)
Régime d'épargne parrainé par l'État selon lequel le revenu de placement gagné au sein du CELI est en franchise d'impôt.

compte de capital et financier (*capital and financial account*)
Un des deux comptes de la balance des paiements qui fait état des flux des paiements entre les pays réalisés pour financer l'acquisition d'actifs tels que des actions, des obligations et des biens immobiliers.

compte de retraite immobilisé (*CRI*) (*Locked-in Retirement Account [LIRA]*)
À la résiliation d'un régime de pension agréé antérieure au départ à la retraite (p. ex., lorsqu'un particulier change d'employeur), les fonds du régime peuvent être transférés à un CRI. Les fonds ne peuvent être retirés avant que le titulaire n'atteigne l'âge désigné.

compte intégré de fonds communs de placement (*fund wrap*)
Programme qui fournit une série de portefeuilles composés de multiples fonds communs visant à refléter des modèles présélectionnés de répartition des actifs. Il peut s'agir d'un fonds de fonds ou d'un service de répartition de portefeuille.

compte sur marge (*margin account*)
Compte qui emploie des fonds empruntés auprès d'un courtier pour acheter des titres.

conduite conforme à l'éthique (*ethical conduct*)
Conduite qui est conforme non seulement à la lettre de la loi, mais aussi à l'esprit de la loi.

© CSI

confidentialité (*confidentiality*)
Toute l'information concernant les opérations et les comptes d'un client doit être considérée comme confidentielle et ne doit pas être communiquée sauf sur permission du client, pour des raisons de contrôles de surveillance ou sur ordonnance d'une autorité compétente.

conformité (*compliance*)
Respect des règles, qu'il s'agisse de prescriptions d'une loi ou de politiques de l'établissement.

connaissances en matière de placement (*investment knowledge*)
Niveau de connaissance d'un investisseur en ce qui concerne les risques associés à un placement et les rendements qui en sont attendus.

conseil d'administration (*board of directors*)
Conseil dont les membres assument la responsabilité ultime des activités du fonds commun de placement, y compris celle de veiller à ce que les placements soient conformes aux objectifs de placement du fonds.

contraction (*contraction*)
La phase du cycle économique qui suit le sommet. Pendant une contraction, l'activité économique ralentit.

contrat à terme (*futures contract*)
Contrat transférable par lequel les parties s'engagent à livrer une quantité fixe d'un bien ou à en prendre livraison, à un prix donné et à une date déterminée.

contrat à terme géré (*managed futures*)
Produit faisant intervenir la négociation active de produits dérivés et des stratégies en matière de marchandises physiques, d'actifs financiers et de devises.

contrat de change à terme (*currency forward contract*)
Contrat entre deux parties qui fixe le taux de change en vue de l'achat ou de la vente d'une devise à une date future.

convenance (*suitability*)
Préoccupation majeure d'une personne inscrite lorsqu'elle formule des recommandations de placement. Tous les renseignements sur le client et sur le titre doivent être analysés en vue de déterminer si le placement convient au client, lorsque l'opération en question est effectuée sur un compte assujetti aux obligations de contrôle de la convenance.

corrélation (*correlation*)
Mesure statistique permettant d'établir dans quelle mesure le rendement d'un titre est lié à celui d'un autre titre.

corrélation négative parfaite; corrélation inverse parfaite (*perfect negative correlation*)
Les modèles de rendement de différentes catégories d'actifs sont des images inversées l'un de l'autre, les sommets d'un titre coïncidant avec les creux de l'autre.

corrélation positive parfaite; corrélation directe parfaite (*perfect positive correlation*)
Les modèles de rendement de différentes catégories d'actifs coïncident, les sommets d'un titre correspondant aux sommets de l'autre.

cotisation en nature (*contribution in kind*)
Transfert de valeurs dans un REER. Règle générale, au moment du transfert du bien, il y a une disposition présumée. Tout gain en capital doit être déclaré, et les impôts doivent être payés. Aucune perte en capital pouvant en résulter ne peut être réclamée.

cotisation excédentaire (*over-contribution*)
Placement dans un REER qui dépasse le montant autorisé de cotisation. La cotisation versée en trop n'est pas déductible d'impôt, et le particulier peut être passible d'une pénalité si la cotisation versée en trop dépasse la limite cumulative à vie de 2 000 $ à ce titre.

courbe de Phillips (*Phillips curve*)
Courbe qui montre la relation entre l'inflation et le chômage. Selon la théorie sous-jacente, le chômage peut être réduit à court terme par une accélération du rythme de majoration des prix (inflation). Inversement, on peut réduire l'inflation, mais au risque d'une éventuelle progression du chômage et d'une croissance économique plus lente.

courbe de rendement (*yield curve*)
Courbe graphique qui permet d'établir une relation entre les taux de rendement d'obligations de même qualité, mais dont la date d'échéance est différente. Normalement, une courbe de rendement est ascendante, ce qui signifie que les capitaux à court terme ont habituellement un rendement inférieur aux capitaux dont le terme est plus long. Lorsque les capitaux à court terme sont plus coûteux que ceux à long terme, la courbe de rendement est inversée.

cours acheteur (*bid price*)
Prix coté le plus élevé qu'un acheteur éventuel est prêt à payer pour un titre.

cours vendeur (*ask price*)
Prix coté le plus bas auquel quelqu'un est prêt à vendre un titre.

courtier en valeurs mobilières (*investment dealer*)
Peut agir au nom des clients à titre d'agent pour le transfert d'instruments entre plusieurs investisseurs, et aussi comme contrepartiste. Les courtiers en valeurs mobilières sont également appelés « maisons de courtage », « firmes de courtage » ou « maisons de courtage de valeurs ».

coût amorti (*amortized cost*)
Ce coût reflète le fait que des créances hypothécaires peuvent avoir été ajoutées au portefeuille lorsque le taux du marché différait du taux fixe des créances.

coûts explicites (*explicit costs*)
Coûts directement assumés par l'investisseur. Ils se classent dans trois catégories : frais de gestion, frais d'exploitation et frais d'acquisition.

© CSI

coûts implicites (*implicit costs*)
Frais d'opération, qui sont mesurés par le courtage et la rotation du portefeuille.

couverture; se couvrir (*hedging*)
Processus qui vise à réduire le risque de perte résultant des fluctuations dans les cours et qui bloque, dans les faits, la valeur du portefeuille. Les produits dérivés peuvent être utilisés à cette fin.

crédit d'impôt pour dividendes (*dividend tax credit [DTC]*)
Traitement fiscal préférentiel appliqué au revenu de dividendes sur actions ordinaires et privilégiées provenant de sociétés canadiennes imposables. Le dividende est majoré de 38 %, et le crédit d'impôt de 15,02 % est calculé sur cette somme majorée.

croissance à bon prix (*growth at a reasonable price [GARP]*)
Approche axée sur la valeur appliquée à l'achat de titres d'entreprises présentant une croissance future des bénéfices. À l'instar des gestionnaires axés sur la croissance, les gestionnaires adeptes de ce style recherchent des entreprises dont les projections de bénéfices montrent une croissance et dont le rendement des capitaux propres est élevé par rapport à la moyenne sectorielle et en hausse. Toutefois, contrairement aux gestionnaires axés sur la croissance, les gestionnaires axés sur la croissance à bon prix évitent les actions d'entreprises ayant un ratio cours-bénéfice et un ratio cours-valeur comptable élevés.

croissance du capital (*capital growth*)
Objectif de rendement de certains placements dont le niveau de risque est considérable et dont la valeur est appelée à augmenter à long terme. Voir également Gains en capital.

cumulatif (*cumulative*)
Action privilégiée assortie d'une disposition aux termes de laquelle si un ou plusieurs de ses dividendes ne sont pas payés, les dividendes non payés s'accumulent en arriérés et doivent être payés avant que tout dividende puisse être versé sur les actions ordinaires de l'entreprise.

cycle économique (*business cycle*)
Série de fluctuations à court terme du revenu national sur des périodes déterminées.

D

débenture (*debenture*)
Obligation qui n'est pas garantie par des biens précis en cas de défaillance de la part de l'émetteur.

débenture à versements échelonnés (*instalment debenture*)
Obligation ou débenture faisant partie d'une émission dont une certaine tranche vient à échéance chaque année.

déclaration de fiducie (*declaration of trust*)
Document juridique qui établit la structure du fonds et qui prévoit notamment les principaux objectifs de placement du fonds, sa politique de placement, toute restriction imposée aux investissements du fonds, le fiduciaire, le gestionnaire et le dépositaire du fonds, ainsi que les catégories ou séries de parts que le fonds peut avoir.

déflation (*deflation*)
Baisse du niveau des prix des biens et services en général dans un pays. Il y a déflation lorsque le taux d'inflation chute sous 0 %.

délit d'initié (*insider trading*)
Le fait de négocier des valeurs mobilières en se fondant sur de l'information d'importance qui n'a pas été rendue publique.

demande (*demand*)
La tendance des consommateurs à acheter de plus grandes quantités d'un bien lorsque le prix de celui-ci baisse et à acheter de moins grandes quantités d'un bien lorsque le prix de celui-ci augmente.

dépositaire (*custodian*)
Responsable des encaissements et des décaissements d'un fonds ainsi que de la garde des titres. Cette fonction est assumée par une société de fiducie ou une banque.

dépôt préalable (*shelf registration*)
Enregistrement se limitant à un prospectus simplifié pour les nouvelles inscriptions.

dérive du style (*style drift*)
Changement dans le style de placement d'un gestionnaire au cours d'une période.

désinflation (*disinflation*)
Baisse du taux d'augmentation des prix, c.-à-d. baisse du taux d'inflation. Les prix continuent de grimper, mais à un rythme plus faible.

disposition présumée (*deemed disposition*)
Transfert de propriété sans qu'il y ait eu ni achat ni vente, qui peut se produire dans certains cas en vertu de la réglementation fiscale. Exemple : disposition à la suite du décès d'un contribuable ou de son départ du Canada.

distributeur de fonds (*fund distributor*)
Intermédiaire entre le fonds commun de placement et le public investisseur. La société de placement agit souvent comme distributeur de ses fonds.

distribution directe (*direct distribution*)
On dit d'une société de fonds communs de placement qui dispose de son propre service centralisé d'acceptation des ordres et de son propre personnel de vente qu'elle effectue de la distribution directe.

© CSI

diversification (*diversification*)
Processus qui consiste à réduire le risque de placement en investissant dans différentes catégories de titres émis par des entreprises exerçant leurs activités dans des secteurs différents. Idéalement, ces titres ne réagissent pas de la même façon aux tendances de l'économie et à d'autres événements, c'est-à-dire que pendant que certains se replient, d'autres sont en hausse.

dividende régulier (*regular dividend*)
Terme servant à indiquer la somme que verse normalement une entreprise chaque année.

dividende supplémentaire (*extra dividend*)
Dividende versé en sus du dividende régulier.

document électronique (*electronic document*)
Données enregistrées ou mémorisées dans un système informatique ou autre dispositif apparenté et qui peuvent être lues ou perçues par une personne ou par un système informatique ou un autre dispositif semblable. Comprend les affichages, sorties imprimées et autres sorties de données.

droit de cotisation (*contribution room*)
Si le montant maximal admissible de cotisation à un REER n'est pas versé pour une année, la cotisation non versée peut faire l'objet d'un report sur les années futures, et ce, pour une période indéfinie. La cotisation non utilisée reportée est appelée « droit de cotisation inutilisé ».

droit de rachat (*right of redemption*)
Les actionnaires d'un fonds commun de placement peuvent en tout temps se départir de leur investissement en demandant leur rachat par l'organisme de placement collectif, qui leur verse alors le montant en espèces de la valeur liquidative. C'est là une caractéristique fondamentale des fonds communs de placement. L'organisme de placement collectif doit verser le produit du rachat des parts dans les deux jours ouvrables qui suivent l'établissement de la valeur liquidative.

duration (*duration*)
Mesure de la sensibilité d'une obligation ou d'un portefeuille d'obligations aux variations des taux d'intérêt. Plus la duration est longue (courte), plus le changement dans la valeur d'une obligation résultant d'une variation donnée des taux d'intérêt sera important (faible).

durée (*term*)
Période durant laquelle le taux d'intérêt d'un prêt hypothécaire est maintenu.

E

écart de production (*output gap*)
La différence entre le PIB réel (production réelle) et le PIB potentiel (ce que l'économie est capable de produire). Les économistes se servent de l'écart de production comme indicateur pour mesurer les pressions inflationnistes.

écart type (*standard deviation*)
Mesure courante de la volatilité des rendements d'un placement. Évalue la variabilité des rendements par rapport au rendement moyen (moyenne). Plus l'écart type est élevé, plus le placement est risqué.

échéance (*maturity date*)
Date à laquelle le porteur de l'obligation s'attend à se faire rembourser la valeur nominale de l'obligation.

échéance pondérée en fonction du temps (*time-weighted maturity*)
Voir Duration.

économique (*economics*)
Science sociale qui vise à nous faire comprendre la production, la distribution et la consommation de biens et de services.

effet de levier (*leverage*)
Effet qui résulte de l'utilisation de fonds empruntés pour investir.

Effet janvier (*January Effect*)
Actions en général, et plus particulièrement actions de petites entreprises, dont le cours s'élève anormalement en janvier.

efficience (*efficient*)
Si les marchés sont efficients, le cours des titres reflète toute l'information qui existe à leur sujet.

efficience du marché (*market efficiency*)
Hypothèse selon laquelle toute l'information disponible concernant les marchés est reflétée dans les cours, et qui suppose qu'il est impossible de gagner des rendements excédentaires simplement en utilisant l'information disponible.

emploi dans une double fonction (*dual employment*)
Se dit des personnes qui sont inscrites en bonne et due forme à la fois à titre de représentant en épargne collective et à titre d'agent d'assurance vie.

encaissable au gré du porteur (*retract*)
Caractéristique qui peut être insérée dans une émission d'actions privilégiées ou de titres d'emprunt et qui donne au porteur le droit d'en demander le rachat ou le remboursement à des conditions préétablies – avant l'échéance dans le cas d'une obligation.

encaissement en espèces (*hard retraction*)
Lorsqu'il s'agit d'une action assortie d'une option d'encaissement en espèces, l'entreprise doit payer la valeur de rachat en espèces.

encaissement en espèces ou en actions ordinaires (*soft retraction*)
Type d'action privilégiée rachetable au gré du porteur dont la valeur de rachat peut être payée en espèces ou en actions ordinaires, généralement au choix de l'émetteur.

énoncé de politique de placement (*investment policy statement*)
Énoncé qui guide la gestion d'ensemble des actifs d'un portefeuille de fonds communs.

© CSI

énoncé des objectifs de placement (*statement of investment objectives*)
Les fonds communs de placement doivent fixer des objectifs de placement et énoncer clairement les types de placements qu'ils feront pour les atteindre.

enquête et poursuite (*investigation and prosecution*)
Les violations sont examinées avec soin et les contrevenants sont passibles de poursuites. Les autorités en valeurs mobilières ont le pouvoir de délivrer des assignations à témoigner, de saisir des documents en vue de leur examen et de jouer le rôle de tribunaux administratifs. Elles peuvent aussi poursuivre un contrevenant devant les tribunaux, ce qui peut donner lieu à des peines d'emprisonnement ou à des amendes considérables.

entités administratives (*administrative bodies*)
Autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières telles que les commissions des valeurs mobilières ou autres organismes de réglementation qui fonctionnent au sein des gouvernements provinciaux et territoriaux. Leurs pouvoirs et activités comprennent notamment l'inscription, l'obligation d'information ainsi que l'enquête et la poursuite.

épargne (*savings*)
Somme non nécessaire aux dépenses courantes.

erreur de suivi (*tracking error*)
Degré auquel les FNB ne reflètent pas les rendements de l'indice.

erreur systématique de survie (*survivorship bias*)
Forme de distorsion qui affecte les univers de comparaison. Comme les portefeuilles liquidés disparaissent, ils sont exclus des classements des trimestres ultérieurs. Par conséquent, l'univers de rendement est un univers de survivants.

escompte (*discount*)
Excédent de la valeur liquidative d'une part d'un fonds commun de placement sur son prix.

état de la situation financière (*statement of financial position*)
État financier dans lequel figurent l'actif, le passif et les capitaux propres d'une entreprise à une date donnée.

état des capitaux propres (*statement of changes in equity*)
État financier dans lequel figure le résultat étendu total conservé dans l'entreprise année après année.

état du résultat étendu (*statement of comprehensive income*)
État financier où figurent les produits et les charges d'une entreprise qui donnent lieu à un bénéfice ou à un déficit au cours d'un exercice donné.

éthique (*ethics*)
Principes moraux qui vont au-delà du comportement prescrit et s'appliquent à des situations où les règles ne sont pas claires ou sont contradictoires.

évaluation du rendement (*performance assessment*)
Processus consistant à comparer les résultats d'un gestionnaire de fonds communs de placement avec ceux d'une valeur de référence établie et fiable afin de déterminer s'il a permis de dégager un rendement qui est relativement « bon ».

excès de confiance en soi (*overconfidence*)
Foi injustifiée dans son raisonnement intuitif, son jugement et ses propres capacités cognitives.

exercice (*fiscal year*)
Période comptable d'une entreprise d'une durée d'un an. En raison de la nature de leurs activités, certaines entreprises ont choisi un exercice qui ne correspond pas à l'année civile. Un exemple type est celui d'un grand magasin pour lequel la date du 31 décembre est beaucoup trop proche de la période fébrile des Fêtes et qui clôture son exercice le 31 janvier.

expansion (*expansion*)
La phase du cycle économique qui suit le creux. Au cours d'une expansion, l'activité économique augmente.

F

fait important; information importante (*material fact; material information*)
Fait qui, s'il est clairement énoncé, peut conduire l'investisseur à modifier sa décision d'achat.

feuillet T3 (*T3 Form*)
Également appelé « État des revenus de fiducie (répartitions et attributions) » (Statement of Trust Income Allocations and Designations). Feuillet émis par un fonds sans personnalité morale aux porteurs de parts qui ne détiennent pas le fonds commun de placement dans un régime enregistré.

feuillet T5 (*T5 Form*)
Également appelé « État des revenus de placements » (Statement of Investment Income). Feuillet émis par un fonds aux actionnaires qui ne détiennent pas le fonds commun de placement dans un régime enregistré.

fiduciaire (*trustee*)
Généralement, société de fiducie nommée par une entreprise ayant émis des titres d'emprunt afin de veiller à la garantie de ses obligations et de s'assurer que toutes les clauses de l'acte de fiducie portant sur ses obligations sont bien respectées. Dans le cas des fonds distincts, le fiduciaire administre les biens d'un fonds commun de placement pour les investisseurs.

fiducie à capital variable (*open-end trust*)
Structure fiduciaire qui permet au fonds d'éviter l'imposition. Tout revenu de dividendes ou d'intérêt ou tout gain en capital, déduction faite des frais et dépenses du fonds, est versé directement aux porteurs de parts. Le fonds n'engage pas de passif fiscal.

finance comportementale (*behavioural finance*)
Domaine d'études combinant la psychologie et l'économie en vue d'expliquer pourquoi et comment les investisseurs agissent et comment ce comportement influe sur les marchés financiers.

© CSI

financement des activités terroristes (*terrorist financing*)
Le financement d'activités terroristes (produits servant à la criminalité) fournit des fonds destinés aux activités terroristes.

flux de trésorerie (*cash flow*)
Montant des rentrées de fonds de toutes sources (revenu) et des sorties de fonds (pour régler les factures).

fonds à date cible (*target-date fund*)
Fonds commun de placement dont la répartition des actifs est rajustée de manière à réduire le risque graduellement à mesure que sa date d'échéance approche.

fonds à fenêtre (*interval fund*)
Voir Fonds d'investissement à capital fixe à pouvoir discrétionnaire.

fonds à portefeuille de fonds (*portfolio funds*)
Fonds communs de placement qui investissent dans d'autres fonds au lieu de placer directement leur actif dans des valeurs mobilières.

Fonds canadien de protection des investisseurs (*FCPI*)
Le FCPI protège les clients admissibles en cas d'insolvabilité d'un courtier membre de l'OCRI. Il ne couvre pas les pertes des clients qui découlent de la variation de la valeur du marché de leurs titres, ni les pertes réalisées sur des comptes détenus dans des banques et d'autres firmes qui ne sont pas membres de l'OCRI.

fonds commun de placement; organisme de placement collectif (*OPC*) (*mutual fund*)
Société qui émet un nombre illimité de parts et qui se charge de les vendre et de les racheter. Le prix d'une part n'est pas fonction de la demande du marché, mais de sa valeur liquidative.

fonds d'actions (*equity mutual fund*)
Fonds dont l'objectif consiste à produire un revenu courant sous forme de dividendes ainsi que des gains en capital. Les fonds d'actions investissent habituellement dans des actions ordinaires de grandes entreprises qui versent des dividendes régulièrement et dont le potentiel de gains en capital est limité.

fonds d'actions classique (*standard equity fund*)
Fonds commun de placement composé d'actions ordinaires d'entreprises canadiennes qui cherche à obtenir une combinaison de revenus de dividendes et de gains en capital.

fonds d'actions d'entreprises à faible capitalisation (*small cap fund*)
Fonds constitué d'actions d'entreprises dont la valeur de marché des capitaux propres est relativement faible, probablement parce que l'entreprise est petite.

fonds d'actions de croissance (*equity growth fund*)
Fonds qui investit dans de petites entreprises qui ne versent habituellement pas de dividendes ou alors des dividendes modestes, mais qui produisent des gains en capital importants à mesure que le cours de l'action s'accroît. En conséquence, les fonds d'actions de croissance ont tendance à être très volatils et conviennent aux investisseurs dont le degré de tolérance au risque est élevé.

fonds d'investissement (*investment fund*)
Groupe de titres dans lequel l'investisseur peut acquérir une participation. Les fonds communs de placement sont un type de fonds d'investissement.

fonds d'investissement à capital fixe à pouvoir discrétionnaire (*closed-end discretionary fund*)
Fonds qui peut racheter périodiquement ses parts ou actions en circulation.

fonds d'obligations (*bond fund*)
Fonds à revenu fixe qui investit principalement dans des obligations émises par les gouvernements et les sociétés.

fonds d'obligations à court terme (*short-term bond fund*)
Type de fonds de titres à revenu fixe qui combine les caractéristiques d'un fonds d'obligations et d'un fonds du marché monétaire. Ces fonds investissent principalement dans des obligations d'État dont l'échéance n'excède pas cinq ans (habituellement inférieure à trois ans) et dans des titres du marché monétaire.

fonds de couverture (*hedge fund*)
Fonds peu réglementé géré par des gestionnaires qui ont une grande latitude dans l'application des stratégies de placement.

fonds de créances hypothécaires (*mortgage fund*)
Portefeuille diversifié de créances hypothécaires résidentielles et parfois commerciales. Certains fonds de créances hypothécaires limitent les créances détenues à celles qui sont assurées en vertu de la Loi nationale sur l'habitation (LNH). Le risque de défaillance est par ailleurs atténué du fait que les créances hypothécaires en défaillance sont souvent rachetées par la société mère de la société de placement (c.-à-d. la banque qui a consenti le prêt hypothécaire).

fonds de dividendes (*dividend fund*)
Type de fonds à revenu fixe composé d'actions ordinaires et parfois d'actions privilégiées qui versent des dividendes. Les fonds de dividendes se distinguent des fonds d'actions privilégiées par le fait qu'ils investissent surtout dans des actions ordinaires.

fonds de dividendes privilégiés (*preferred dividend funds*)
Type de fonds de titres à revenu fixe qui investit principalement dans des actions privilégiées versant des dividendes, et parfois dans des actions ordinaires. Les fonds de dividendes privilégiés se distinguent des fonds de dividendes en ce qu'ils sont surtout composés d'actions privilégiées.

© CSI

fonds de fonds (*fund of funds*)
L'investisseur possède des parts d'un ensemble de fonds communs de placement.

fonds de métaux précieux (*precious metals fund*)
Fonds spécialisé qui se concentre sur les titres relatifs aux métaux précieux, comme l'or et l'argent.

fonds de ressources naturelles (*natural resource fund*)
Catégorie de fonds spécialisés qui investissent dans les titres d'entreprises actives dans le secteur des ressources naturelles. Parmi ces secteurs d'activité figurent les exploitations minière, pétrolière, gazière et forestière.

fonds de revenu viager (*Life Income Fund [LIF]*)
Option offerte au moment de la résiliation d'un régime de retraite immobilisé comme un CRI (compte de retraite immobilisé). Un fonds de revenu viager ressemble à un FERR, mais comporte des exigences de retrait annuel minimum et maximum. Les fonds d'un REER ordinaire ne sont pas transférables dans un fonds de revenu viager.

fonds de roulement (*working capital*)
Total de l'actif à court terme d'une entreprise diminué de son passif à court terme.

fonds de titres à revenu fixe (*fixed-income fund*)
Fonds composé de titres à revenu fixe. Les fonds à revenu fixe ont pour objectif la production d'un revenu courant.

fonds distinct (*segregated fund*)
Essentiellement l'équivalent d'un fonds commun de placement, offert par les compagnies d'assurance vie. Ces placements en gestion commune sont parfois appelés « rentes différées variables » et, comme dans le cas des fonds communs de placement, les investisseurs acquièrent une participation dans ces fonds à la valeur liquidative. Contrairement aux fonds communs de placement, la valeur de ces placements est souvent garantie.

fonds du marché monétaire (*money market fund*)
Catégorie de fonds considérée comme la moins risquée de tous les fonds communs de placement. Les fonds du marché monétaire investissent dans des titres du marché monétaire comme les bons du Trésor et le papier commercial.

fonds enregistré de revenu de retraite (*FERR*) (*Registered Retirement Income Fund [RRIF]*)
Option offerte à l'investisseur au moment de la résiliation de son REER lui permettant de maintenir les mêmes placements que ceux qu'il détenait dans son REER. Un FERR exige des retraits annuels minimums qui doivent commencer avant la fin de la deuxième année civile suivant l'établissement du régime. Comme les REER, les FERR sont transférables entre les établissements financiers, et l'investisseur peut en établir plus d'un.

fonds équilibré (*balanced mutual fund*)
Fonds qui détient un portefeuille diversifié composé de différentes catégories de titres : obligations, actions et titres du marché monétaire. Le gestionnaire du fonds varie souvent les proportions en fonction des conditions du marché.

fonds excédentaires (*discretionary funds*)
Épargne qui ne sert pas à répondre aux besoins courants.

fonds indiciel d'actions (*equity index fund*)
Fonds dont l'objectif principal consiste à produire des gains en capital en constituant un portefeuille qui reproduit un indice boursier particulier, souvent l'indice composé S&P/TSX au Canada.

fonds international (*international fund*)
Fonds commun de placement qui investit n'importe où dans le monde, sauf au Canada.

fonds mondial (*global mutual fund*)
Fonds qui assure une diversification internationale en investissant dans les économies de régions ou de pays ciblés partout dans le monde, y compris au Canada.

fonds mondial d'actions (*global equity fund*)
Catégorie de fonds mondial qui gagne des dividendes et des gains en capital.

fonds négocié en bourse (*FNB*) (*exchange-traded fund [ETF]*)
Panier de titres négociés comme des actions individuelles à la bourse. Les FNB sont semblables aux fonds indiciels d'actions, car ils investissent surtout dans les actions d'entreprises qui composent l'indice ciblé, mais la façon dont un FNB est structuré lui permet d'être beaucoup plus efficace sur le plan fiscal qu'un fonds indiciel.

fonds sans frais d'acquisition (*no-load fund*)
Type de fonds qui n'impose aucuns frais d'acquisition, offert surtout par les établissements financiers.

fonds spécialisé (*specialty mutual fund*)
Catégorie de fonds qui investit dans un secteur d'activité particulier (fonds sectoriel) ou dans une catégorie de titres en particulier. Ces fonds offrent un degré moins élevé de diversification que d'autres et peuvent être jugés plus risqués.

Formulaire de demande d'ouverture de compte (*FDOC*) (*New Account Application Form [NAAF]*)
Formulaire rempli par le client à l'ouverture d'un compte. Il renferme les renseignements pertinents pour effectuer des recommandations de placement appropriées. Le FDOC doit être rempli et approuvé avant qu'une opération ne soit portée au compte.

formule d'établissement de la moyenne du rendement (*performance averaging formula*)
Méthode selon laquelle le paiement final du BCP est fondé non pas sur la valeur de l'actif sous-jacent à l'échéance, mais sur une forme de rendement moyen de l'actif sous-jacent sur la durée de vie du billet.

© CSI

frais à l'achat (*acquisition Fee*)
Voir Frais d'acquisition à la souscription (Front-End Load).

frais d'acquisition (*load*)
Commission de vente imputée à un investisseur individuel. Voir Frais d'acquisition à la souscription (Front-End Load).

frais d'acquisition à la souscription (*front-end load*)
Frais d'acquisition que l'investisseur paie au moment de l'achat de parts d'un fonds et qui sont fonction de la somme en dollars investie. Les banques et les sociétés de fiducie n'imposent habituellement pas ce genre de frais.

frais d'établissement (*set-up fee*)
Frais non récurrents imposés par certains fonds communs de placement la première fois qu'un investisseur achète des parts.

frais d'exploitation (*operating expenses*)
Dans le cas d'un fonds commun de placement, désigne les dépenses résultant des activités quotidiennes du fonds. Le courtage, les droits de dépôt de documents auprès des autorités en valeurs mobilières, les honoraires de vérification et les frais d'administration en sont des exemples.

frais d'opération (*trading Costs*)
Montant du courtage et des commissions payé pour acheter et vendre des parts d'un fonds commun de placement.

frais de fermeture de compte (*account closing fees*)
Frais imposés par certains fonds communs de placement aux clients qui ferment leur compte.

frais de fiduciaire (*trustee fee*)
Frais imposés aux investisseurs qui détiennent des parts de fonds communs de placement comme placements distincts dans un REER, un FERR ou un REEE.

frais de gestion (*management fees*)
Frais exigés par tous les fonds communs de placement et prélevés à même l'actif du fonds pour payer les gestionnaires de fonds ou les services de conseil en placement.

frais de service (*service fee*)
Voir Frais de suivi.

frais de suivi (*trailer fees*)
Frais payés par un fonds commun de placement en échange des services continus offerts par les distributeurs aux clients du fonds. Ces frais ne sont pas assumés par les investisseurs du fonds, mais par la société de placement qui le gère.

frais de transfert (*transfer fee*)
Frais imposés à un investisseur qui souhaite que des sommes investies dans un fonds commun soient transférées dans un autre fonds de la même société.

frais de vente (*sales charges*)
Type de coûts explicites versés aux représentants en épargne collective et aux conseillers financiers qui recommandent à leurs clients le fonds d'une société.

frais pour opérations fréquentes (*frequent trading charge*)
Frais imposés par certains fonds communs de placement pour dissuader les investisseurs de revendre leurs parts peu de temps après l'achat ou de procéder à des transferts entre fonds.

G

gain en capital (*capital gain*)
Gain réalisé lorsqu'un investisseur vend un actif à un prix supérieur à son prix d'achat. Seule une tranche de 50 % d'un gain en capital est imposable; l'autre tranche est en franchise d'impôt.

garantie à l'échéance (*maturity guarantee*)
Valeur minimale du contrat exprimée en dollars après la période de garantie, laquelle est habituellement de 10 ans. Ce montant est également connu sous le nom de « prestation de rente ».

gestion active de portefeuille (*active portfolio management*)
Style de gestion de placement utilisé par les gestionnaires de portefeuille qui pensent que les marchés présentent certaines inefficiences susceptibles d'être exploitées dans le but de gagner des rendements excédentaires. Les adeptes de cette proposition essaieront d'ajouter de la valeur en recourant à des stratégies comme la synchronisation des marchés et la sélection de titres individuels.

gestion axée sur la croissance (*growth investing*)
Style de gestion des titres de participation qui s'attarde plus aux perspectives d'une entreprise qu'au cours actuel de ses titres.

gestion axée sur la valeur (*value investing*)
Type de philosophie de placement relative aux titres de participation qui favorise une approche prudente de la gestion de portefeuille. Les investisseurs axés sur la valeur veulent acheter des titres d'une société ou d'un fonds à un prix inférieur à la valeur de l'actif de ceux-ci.

gestion de trésorerie (*cash management*)
Processus par lequel la banque centrale contrôle la masse monétaire nationale par l'intermédiaire d'achats ou de ventes d'obligations sur le marché.

© CSI

gestion passive de portefeuille (*passive portfolio management*)
Style de gestion de placements utilisé par les gestionnaires de portefeuille qui pensent que les marchés des capitaux sont efficients (c'est-à-dire que toute l'information disponible est reflétée dans le prix d'un titre) et ne présentent guère de possibilité de gagner des rendements excédentaires. Les adeptes de cette approche cherchent à reproduire la performance d'un secteur du marché ou d'un indice en répliquant ses caractéristiques de risque et rendement. À la différence de la gestion active, ce style de gestion ne tente pas d'offrir de la valeur ajoutée grâce à la synchronisation des marchés et à la sélection de titres individuels.

gestion professionnelle (*professional management*)
Service fondamental offert par les fonds communs. Il revient aux gestionnaires de portefeuille très qualifiés de choisir les placements susceptibles de produire des rendements qui atteignent certaines cibles de rendement.

gestionnaire de fonds (*fund manager*)
Fournit la supervision au jour le jour du portefeuille de placement du fonds.

gestionnaire de portefeuille (*aussi appelé gestionnaire de placement*) (*investment manager*)
Responsable de la constitution et de la gestion de portefeuilles de placement qui constituent les divers fonds communs gérés par une société de placement.

gestionnaire de portefeuille (*portfolio manager*)
Investisseur professionnel qui choisit les titres qui composent le portefeuille.

Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (*GAFI*) (*Financial Action Task Force [FATF]*)
Organisme intergouvernemental dont le but est d'élaborer et de promouvoir des politiques nationales et internationales pour combattre le blanchiment d'argent et le financement des activités terroristes.

groupe de fonds comparables (*peer group*)
Groupe de produits gérés (en particulier les fonds communs de placement) ayant un mandat de placement similaire.

H

homologation (*probate*)
Frais provinciaux (inexistants au Québec) exigés pour authentifier un testament. Les frais sont établis habituellement d'après la valeur des biens de la succession plutôt que sur les ventes réalisées.

horizon de placement (*investment horizon*)
Période à l'intérieur de laquelle l'investisseur s'attend à ce qu'un placement donné lui permette de réaliser ses objectifs de rendement ou de placement.

humeur du marché (*market sentiment*)
L'attitude générale des investisseurs à l'égard d'une action en particulier ou du marché boursier en général.

hypothèse du cycle de vie (*life-cycle hypothesis*)
Hypothèse selon laquelle les objectifs, la situation financière et personnelle et le degré de tolérance au risque changent avec l'âge. Bien que cette hypothèse ne soit pas infaillible, elle peut faciliter la tâche consistant à « connaître son client ».

I

indicateurs économiques (*economic indicators*)
Groupe de statistiques qui fournissent de l'information sur l'orientation et le niveau d'activité de l'économie.

indicateurs précurseurs; indicateurs avancés (*leading indicators*)
Indicateurs économiques qui aident à déterminer la phase du cycle économique qui surviendra probablement dans le futur.

indicateurs retardataires (*lagging indicators*)
Indicateurs économiques qui mesurent un changement après que l'économie a traversé une phase du cycle économique.

indicateurs simultanés (*coincidental indicators*)
Indicateurs qui changent à peu près en même temps que l'économie et dans la même direction. Ils aident les économistes à déterminer dans quelle phase du cycle économique une économie se trouve actuellement. Le produit intérieur brut (PIB), le revenu personnel et les ventes au détail sont des exemples d'indicateurs simultanés.

indice de référence (*benchmark index*)
Indice qui reflète l'univers de placement d'un fonds commun de placement et qui peut servir de norme ou d'étalon en regard duquel le rendement peut être mesuré.

indice des prix à la consommation (*IPC*) (*consumer price index [CPI]*)
Mesure du prix moyen d'un panier de biens et de services par rapport à une année de base.

inflation (*inflation*)
Hausse généralisée et soutenue des prix.

inflation par la demande (*demand-pull inflation*)
Inflation qui survient lorsque la demande excède l'offre dans une économie.

inflation par les coûts (*cost-push inflation*)
Type d'inflation créé par une hausse des coûts de production. Par exemple, une hausse du prix du pétrole peut contribuer à l'augmentation des coûts de production d'une entreprise et se traduire par une poussée inflationniste.

initié (*insider*)
Particulier ayant sur sa société de l'information d'initié d'importance significative qui n'a pas encore été rendue publique.

© CSI

inscription (*registration*)
Quiconque vend des titres ou conseille les investisseurs doit être inscrit auprès de l'autorité compétente en valeurs mobilières de la province ou du territoire. Cette mesure vise à surveiller la compétence et le comportement éthique des personnes engagées dans la vente de titres.

institution de dépôt (*deposit-taking institution*)
Société, telle qu'une banque ou une société de fiducie, qui regroupe les dépôts de milliers d'épargnants et les investit ensuite dans différentes catégories de placement.

institution n'acceptant pas de dépôts (*non-deposit-taking institution*)
Entreprise, telle qu'une compagnie d'assurance, qui n'accepte pas de dépôts. Elle acquiert des capitaux en regroupant les primes de polices qu'elle émet à des particuliers et investit ensuite dans des titres du marché financier. De cette façon, elle génère suffisamment de fonds pour satisfaire les demandes de règlement des titulaires de police.

instruction (*policy statement*)
Clarifie la position des commissions de valeurs mobilières sur diverses questions. Peut être publiée sous forme de norme canadienne (règlement) et d'instruction générale canadienne, d'instruction générale provinciale ou d'instruction générale uniforme, p. ex. la NC 81-101.

intégrité (*integrity*)
Conduite honnête, juste et digne de confiance.

intermédiaires financiers (*financial intermediaries*)
Les fournisseurs et les utilisateurs de capitaux ont accès aux marchés par l'intermédiaire des banques à charte, des sociétés de fiducie, des compagnies d'assurance vie et des courtiers en valeurs mobilières. Ces intermédiaires financiers peuvent être des établissements de dépôt ou autres.

investisseur averti (*sophisticated investor*)
Voir Investisseur qualifié.

investisseur étranger (*foreign investor*)
Client de détail ou investisseur institutionnel qui investit dans un pays dont il n'est pas résident.

investisseur institutionnel (*institutional investor*)
Entité juridique qui représente les intérêts financiers collectifs d'un grand groupe. Les fonds communs de placement, les compagnies d'assurances, les caisses de retraite et les services de trésorerie de sociétés ne sont que quelques exemples de clients institutionnels.

investisseur qualifié (*accredited investor*)
Particulier ou investisseur institutionnel répondant à certains critères minimaux en matière de revenu, de valeur nette ou de connaissances en placement. Également désigné « investisseur averti » (sophisticated investor).

iShares CDN S&P/TSX 60 Index ETF (*iShares CDN S&P/TSX 60 Index ETF*)
FNB dont les parts sont négociées à la Bourse de Toronto et achetées et vendues par l'entremise de courtiers. L'indice S&P/TSX 60 est composé de 60 des plus importantes entreprises canadiennes.

L

liquidité (*liquidity*)
Facilité avec laquelle un actif peut être vendu sans que le vendeur soit tenu de faire de trop grandes concessions sur le plan du prix.

Loi sur la protection des renseignements personnels et les documents électroniques (*LPRPDE*) (*Personal Information Protection and Electronic Documents Act [PIPEDA]*)
Loi qui prévoit la protection des renseignements personnels et confère un statut juridique aux documents électroniques.

lot irrégulier (*odd lot*)
Nombre d'actions inférieur à une unité de négociation standard.

loyauté (*trustworthiness*)
Trait de caractère d'une personne qui mérite la confiance d'autrui.

M

macroéconomie (*macroeconomics*)
Le champ d'évaluation de la performance, de la structure et du comportement de l'économie dans son ensemble.

marché (*market*)
Entente visant l'achat et la vente de produits et de services, directement ou par l'entremise d'intermédiaires.

marché aux enchères (*auction market*)
Marché sur lequel les titres sont achetés et vendus par des courtiers agissant en qualité de mandataires pour leurs clients, comparativement au marché entre courtiers, sur lequel les opérations sont effectuées hors cote. La Bourse de Toronto, par exemple, est un marché aux enchères.

marché baissier; marché à la baisse (*bear market*)
Marché caractérisé par une baisse soutenue du cours des valeurs. Les marchés baissiers sont habituellement associés à un repli (récession ou contraction) du cycle économique.

marché efficient (*efficient market*)
Le prix ou le cours des actions ou titres reflète toute l'information qui peut exister à leur sujet.

marché entre courtiers (*dealer market*)
Marché sur lequel sont négociées l'acquisition et la vente de titres hors bourse où les courtiers agissent en tant que contrepartistes durant les opérations d'achat et de vente de titres pour le compte de leurs clients. Également désigné sous les appellations « marché au comptoir » ou « hors cote ».

© CSI

marché haussier (*bull market*)
Marché caractérisé par une hausse générale et prolongée du cours des valeurs. Les marchés haussiers sont habituellement associés à une phase d'expansion du cycle économique.

marché hors cote (*over-the-counter [OTC] market*)
Le marché hors cote n'a pas d'emplacement physique. Il s'agit plutôt d'un vaste réseau informatique par le biais duquel les courtiers en valeurs mobilières négocient des opérations entre eux. La plupart des obligations sont négociées sur le marché hors cote, de même que les actions de certaines petites et grandes entreprises.

marché immobilier
(*real estate market*)
Marché des propriétés résidentielles et commerciales.

marché organisé (*organized exchange*)
Lieu (physique ou électronique) où les acheteurs et les vendeurs de titres sont systématiquement appariés.

marché primaire (*primary market*)
Marché des titres nouvellement émis et des titres ayant fait l'objet d'une prise ferme, qui n'ont jamais été offerts au public.

marché secondaire
(*secondary market*)
Marché des titres déjà émis. Lorsqu'un investisseur fait l'acquisition d'un titre par l'entremise d'un courtier, on dit qu'il s'agit d'une opération sur le marché secondaire.

marchés financiers (*financial markets*)
Mécanisme servant d'intermédiaire entre les fournisseurs et les utilisateurs de capitaux.

marge (*margin*)
Somme qu'un investisseur est tenu de garder en dépôt lorsqu'il utilise des fonds empruntés pour acquérir des titres. La marge correspond habituellement à un pourcentage fixe de la valeur des titres.

marge bénéficiaire nette
(*net profit margin*)
Ratio de rentabilité qui reflète la qualité de la gestion de l'entreprise après avoir pris en compte à la fois les charges et les impôts.

masse monétaire (*money supply*)
Le total de l'argent en circulation dans une économie à un moment précis.

meilleure répartition pratique
(*best practical allocation*)
Répartition de l'actif qui permet d'ajuster les niveaux de risque et de rendement en fonction des tendances comportementales du client. La meilleure répartition pratique peut dégager des rendements légèrement inférieurs à long terme, mais c'est une répartition que le client peut respecter sans encombre à long terme.

microéconomie (*microeconomics*)
S'intéresse à la façon dont les individus sont touchés par les fluctuations des prix ou des niveaux de revenu.

mise en application (*enforcement*)
La mise en application par les autorités en matière de valeurs mobilières peut comprendre des enquêtes et des poursuites visant les contrevenants à la réglementation applicable aux valeurs mobilières. Les autorités en matière de valeurs mobilières ont le pouvoir de citer des témoins à comparaître, de saisir des documents aux fins d'examen et de fonctionner comme tribunaux administratifs. Elles peuvent également poursuivre un contrevenant devant les tribunaux, ce qui peut donner lieu à une peine d'emprisonnement ou une amende importante.

monnaie (*currency*)
Monnaie employée comme forme de paiement par un État.

moyenne (*average*)
Indice statistique utilisé pour mesurer l'orientation du marché. Le plus connu est la moyenne Dow Jones des valeurs industrielles.

moyenne (*mean*)
La valeur centrale d'un ensemble de nombres. Ou encore, la somme des valeurs divisée par le nombre de valeurs.

moyenne arithmétique
(*arithmetic mean*)
Méthode assez imprécise de calcul du rendement annuel moyen. Correspond à la somme des rendements annuels divisée par le nombre d'années.

moyenne géométrique
(*geometric mean*)
Calcul qui permet de déterminer le rendement composé moyen sur plusieurs périodes.

N

négociation sectorielle
(*sector trading*)
Type de philosophie de placement relative aux obligations qui fait varier les pondérations accordées à chaque catégorie d'obligations au sein d'un portefeuille.

non cumulatif (*non-cumulative*)
Dividende privilégié qui ne s'accumule pas s'il n'est pas payé.

Norme canadienne 81-101
(*National Instrument 81-101*)
Règlement adopté par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) et qui s'applique dans tout le Canada. Il précise la structure et le contenu du prospectus simplifié des fonds communs de placement.

Norme canadienne 81-102 (*National Instrument 81-102*)
Règlement adopté par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) et qui s'applique dans tout le Canada. Il énonce un corpus de règles touchant tous les aspects de la création et de la gestion des fonds communs de placement.

© CSI

normes de conduite (*standards of conduct*)
Code de conduite que les représentants en fonds communs de placement doivent appliquer dans leurs relations avec les clients.

notation (*credit rating*)
Classement d'une entreprise fondée sur sa capacité de rembourser les sommes empruntées. Une note ou cote de solvabilité élevée signifie que l'entreprise est très susceptible de rembourser les emprunts et ne constitue pas un risque de non paiement.

notice annuelle (*Annual Information Form [AIF]*)
Document qui contient de l'information additionnelle non comprise dans un prospectus simplifié ou les états financiers annuels.

notice d'offre (*offering memorandum*)
Document qui donne de l'information détaillée, semblable à un prospectus, mais n'est pas revu par un organisme de réglementation et ne fournit pas aux investisseurs les mêmes recours judiciaires.

O

objectifs de placement du portefeuille (*portfolio investment objectives*)
Objectifs exprimés le plus souvent en termes du genre de rendement attendu et, indirectement, du niveau de risque jugé acceptable pour obtenir ce rendement.

objectifs financiers (*financial goals and objectives*)
Motifs qui poussent un client à sélectionner un placement donné. Peut s'exprimer en termes du genre de rendement souhaité (p. ex. croissance, revenu en intérêts) ou en termes de caractéristiques désirées de placement, par exemple la sécurité ou la liquidité.

obligation (*bond*)
Titre d'emprunt qui peut être émis par un gouvernement ou une société. L'émetteur d'une obligation s'engage à payer un taux d'intérêt donné (taux d'intérêt nominal) et à rembourser le capital ou la valeur nominale à l'échéance.

obligation au porteur (*bearer bond*)
Obligation qui n'est pas immatriculée au nom d'un investisseur particulier et qui peut être négociée par n'importe quel détenteur.

obligation convertible (*convertible bond*)
Peut être convertie en un certain nombre d'actions ordinaires, habituellement de la même entreprise. La conversion est généralement permise au cours de certaines périodes fixées par l'émetteur, ou encore l'émetteur peut forcer la conversion si les conditions du marché le justifient.

obligation d'État (*government bond*)
Titre d'emprunt émis par les gouvernements fédéral, provinciaux et municipaux en vue de financer leurs dépenses publiques. Les obligations d'État sont négociées sur le marché hors cote, ont des échéances variées et comportent un risque de non-paiement faible ou inexistant.

obligation d'État négociable (*marketable government bond*)
Obligation pour laquelle il existe un marché courant (c.-à-d. que les clients l'achèteront parce que ses caractéristiques et son prix sont attrayants).

obligation d'information (*disclosure*)
Documents qui comprennent les rapports sur les opérations d'initiés, les rapports financiers réguliers, les rapports occasionnels sur les changements importants apportés aux activités de l'entreprise et l'examen de tous les prospectus pour s'assurer qu'ils renferment un exposé complet, véridique et clair. Une information adéquate permet aux clients de prendre des décisions de placement éclairées.

obligation de prudence (*duty of care*)
Obligation légale imposée aux représentants en épargne collective selon laquelle ils doivent respecter une norme de prudence lorsqu'ils exécutent des actes qui pourraient, selon ce que l'on peut prévoir, être préjudiciables à autrui.

obligation de société (*corporate bond*)
Obligation émise par une société, principalement pour financer l'acquisition de matériel. Les obligations de sociétés comportent un risque de taux d'intérêt, mais, contrairement aux obligations d'État, elles comportent également un risque de défaillance. Souvent, des éléments d'actif précis sont donnés en garantie du remboursement de la dette.

obligation échéant en série (*serial bond*)
Obligation ou débenture faisant partie d'une émission dont une certaine tranche vient à échéance chaque année.

obligation garantie (*secured bond*)
Obligation de société qui comporte l'engagement de céder un actif aux détenteurs d'obligations dans l'éventualité où l'entreprise ne pourrait effectuer le versement des intérêts ou payer la valeur nominale à l'échéance.

offre (*supply*)
Quantité d'un bien ou service que les producteurs sont disposés à offrir à un certain prix pendant une période donnée.

opérateur fréquent (*frequent trader*)
Personne qui achète et vend activement des parts de fonds communs de placement, détenant parfois des positions aussi brièvement qu'un jour.

opération d'arbitrage (*arbitrage transactions*)
L'achat et la vente simultanés de titres négociés sur différentes bourses.

opération discrétionnaire (*discretionary trading*)
Tout achat ou toute vente où le représentant détermine le moment et/ou le prix de la vente ou de l'achat.

© CSI

opération sur le marché libre (*open-market operation*)
Opération sur titres exécutée par la Banque du Canada auprès des participants du marché monétaire et visant à influer sur les taux d'intérêt.

option (*option contract*)
Produit dérivé qui donne à son propriétaire le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre l'actif sous-jacent à l'intérieur d'une période donnée et à un prix fixé d'avance.

option d'achat (*call option*)
Donne à son détenteur l'option d'acheter des actions au prix de levée fixé avant la date d'échéance de l'option.

option de renouvellement (*reset option*)
Permet au titulaire du contrat de protéger ses gains à l'intérieur du fonds distinct.

ordre à cours limité (*limit order*)
Ordre d'acheter ou de vendre un titre à un prix donné ou à un meilleur prix.

ordre au marché (*market order*)
Ordre d'acheter ou de vendre un titre au cours du marché.

ordre non sollicité (*unsolicited order*)
Ordre de fonds commun de placement qui n'a pas été recommandé par le représentant, mais qui vient plutôt du client.

Organisme canadien de réglementation des investissements (*OCRI*)
L'OCRI est l'organisme d'autoréglementation qui supervise les courtiers en valeurs mobilières et en épargne collective au Canada. L'OCRI s'acquitte de ses responsabilités de réglementation en établissant des règles régissant la compétence, les activités et la conduite financière des courtiers membres et de leurs employés inscrits et en assurant leur mise en application. Il établit aussi des règles d'intégrité régissant les opérations effectuées sur les marchés boursiers canadiens et en assure la mise en application.

Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (*OCRCVM*) (*Investment Industry Regulatory Organization of Canada [IIROC]*)
Depuis le 1er janvier 2023, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (ACFM) ont fusionné afin de former l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI).

Organismes d'autoréglementation (*OAR*) (*Self-Regulatory Organizations [SROs]*)
Associations qui réglementent les entreprises et les employés au sein d'un secteur d'activité particulier. Par exemple, l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) est l'OAR du secteur pour la distribution des fonds communs de placement.

organismes de réglementation (*regulators; regulatory bodies*)
Autorités provinciales et territoriales en valeurs mobilières responsables de l'administration de la législation provinciale sur les valeurs mobilières.

P

Paiements Canada (*Payments Canada*)
Organisation qui établit, exploite et gère des systèmes pour la compensation et le règlement des paiements parmi les institutions financières membres au nom de leurs clients – particuliers, entreprises et gouvernements.

papier commercial (*commercial paper*)
Titre d'emprunt à court terme dont l'émetteur s'engage à rembourser la valeur à l'échéance à une date précise. Le papier commercial est émis par des entreprises qui jouissent d'une cote de solvabilité élevée et est donc très liquide.

pari passu (*pari passu*)
Terme juridique signifiant que tous les porteurs de titres d'une série ont le même rang ou le même droit sur les bénéfices et les actifs. Correspond habituellement à des émissions d'actions privilégiées d'une entreprise qui prennent rang également les unes par rapport aux autres.

passif (*liabilities*)
Obligation de fournir des biens ou des services ou de verser une somme à une date future donnée. Plus simplement : ce qui est dû par une entreprise ou un particulier.

passif à court terme (*current liabilities*)
Dettes dont le règlement est attendu à l'intérieur d'une période d'un an.

passif à long terme (*long-term liabilities*)
Passif qui échoit dans plus d'un an.

patrimoine (*wealth*)
Valeur de l'épargne, des placements et de l'actif d'un investisseur. Lorsque cette valeur augmente à un taux supérieur au taux d'inflation, le patrimoine s'accroît.

période d'amortissement (*amortization period*)
Période au cours de laquelle la totalité du capital d'un prêt hypothécaire doit être remboursée au créancier hypothécaire.

personne interposée (*nominee owner*)
Personne ou société (banque, courtier en valeurs mobilières, CDS) au nom desquelles les titres sont immatriculés. L'actionnaire conserve toutefois la propriété véritable des titres.

perte en capital (*capital loss*)
Perte résultant de la disposition d'un bien à un prix inférieur à son coût d'acquisition. Les pertes en capital ne peuvent être appliquées qu'en déduction des gains en capital. Les pertes excédentaires peuvent être reportées indéfiniment et appliquées en déduction de futurs gains en capital. Seulement 50 % de la perte en capital est déductible et peut servir à contrebalancer tout gain en capital imposable.

© CSI

PIB nominal (*nominal GDP*)
La valeur en dollars de tous les biens et services produits pendant une année donnée compte tenu des prix affichés cette année-là.

PIB potentiel (*potential GDP*)
Biens et services qu'une économie est capable de produire lorsque la main-d'œuvre, le capital et la technologie sont entièrement utilisés à des degrés normaux.

PIB réel (*real GDP*)
Valeur en dollars de tous les biens et services produits pendant une année donnée compte tenu des prix affichés pendant une année de base.

placement momentum (*momentum investing*)
Les gestionnaires adeptes de cette philosophie de placement relative aux titres de participation croient qu'une forte hausse des bénéfices ou des cours se traduira par une hausse encore plus forte des bénéfices ou des cours.

placement privé (*private placement*)
Action de prendre ferme une émission et de la vendre à un nombre restreint d'acheteurs, généralement des institutions, en grosses quantités.

plafond de participation au rendement (*performance participation cap*)
Un BCP assorti d'un plafond de participation au rendement promet de verser le rendement gagné par un actif particulier jusqu'à concurrence d'un plafond.

plan contractuel; plan d'épargne à versements périodiques (*pre-authorized contribution plan [PAC]*)
Plan d'achat ou de cotisation automatique qui permet aux investisseurs d'acheter des parts par versements périodiques tout au long de l'année.

plan d'épargne-achat (*accumulation plan*)
Un plan offert par une société de fonds communs de placement qui permet aux investisseurs d'effectuer des achats périodiques automatiques de parts d'un fonds commun de placement particulier.

plan d'épargne-achat volontaire (*voluntary accumulation plan*)
Plan qui permet à l'investisseur d'un fonds commun de placement de préciser le montant et le moment des placements réguliers qu'il souhaite effectuer.

plan de retrait à délai fixe (*fixed-period withdrawal plan*)
Type de plan de retrait systématique qui permet à l'investisseur d'un fonds commun de placement de recevoir des versements de sorte que son placement soit entièrement liquidé au terme d'une période fixée d'avance.

plan de retrait à pourcentage fixe (*ratio withdrawal plan*)
Type de programme de retrait systématique qui permet à l'investisseur d'un fonds commun de placement de recevoir régulièrement un pourcentage fixe de la valeur du fonds. Si le pourcentage dépasse le total du revenu et de la plus-value du capital, le capital est entamé.

plan de retrait de sommes fixes (*fixed-dollar [constant] withdrawal plan*)
Type de plan de retrait systématique qui permet à l'investisseur de toucher une somme fixe périodique résultant du rachat de parts d'un fonds commun de placement qu'il détient.

plan de retrait systématique (*systematic withdrawal plan*)
Plan qui permet à l'investisseur d'un fonds commun de placement de racheter automatiquement ses parts sur une base régulière. Ce type de plan est avantageux pour les investisseurs qui souhaitent toucher des paiements en espèces pour subvenir à leurs besoins ou jouir d'un supplément de revenu.

plan de retrait viager; plan de retrait en fonction de l'espérance de vie (*life withdrawal plan*)
Semblable au plan à délai fixe, sauf que la période sélectionnée correspond à l'espérance de vie restante du client.

planificateur financier (*financial planner*)
Professionnel détenant un titre reconnu (CFP, Pl.Fin. ou PFP), qui aide les clients à établir et à atteindre des objectifs financiers en analysant les finances courantes et en formulant des recommandations sur l'atteinte des objectifs. Il n'est pas attendu du représentant en épargne collective qu'il joue le rôle du planificateur financier.

point de base (*basis point*)
Une unité égale à un centième de un pour cent; 1 % représente 100 points de base.

politique budgétaire (*fiscal policy*)
Mesures mises en œuvre par le gouvernement (fédéral, provincial ou territorial) pour influer sur l'économie par des changements aux projets de dépenses ou aux initiatives fiscales.

politique d'expansion (*expansionary policy*)
Politique monétaire qui vise à augmenter la taille de la masse monétaire.

politique de contraction (*contractionary policy*)
Politique monétaire qui vise à réduire la taille de la masse monétaire.

politique monétaire (*monetary policy*)
La régulation, par un gouvernement, de la masse monétaire et du crédit en vue de favoriser une croissance économique durable et la stabilité des prix.

pondération par secteur (*sector weighting*)
Sélection des secteurs dans lesquels les entreprises dont les actions seront sélectionnées exercent leurs activités.

© CSI

population active (*labour force*)
Ensemble de la population âgée de 15 ans ou plus qui a un emploi ou qui est en chômage.

portefeuille de placements (*investment portfolio*)
Sa caractéristique fondamentale est d'être une collection diversifiée de titres. Ces titres peuvent comprendre des actions, des obligations, des titres du marché monétaire et même des produits dérivés.

portefeuille de référence (*benchmark*)
Indice ou fonds qui permet de comparer le succès d'un gestionnaire de fonds ou de portefeuille.

position acheteur; position en compte (*long position*)
Signifie qu'une personne possède des titres figurant dans son compte chez un courtier. On dira, par exemple, qu'on a en compte 100 actions ordinaires de BCE Inc.

pouvoir d'achat (*purchasing power*)
Ensemble des biens et des services qu'une personne peut acquérir contre une somme d'argent. À mesure que son pouvoir d'achat diminue, une personne peut acquérir moins de biens et de services contre la même somme d'argent.

pratique interdite (*prohibited practice*)
Pratique qui est jugée illégale ou autrement inacceptable par les autorités en valeurs mobilières.

premier appel public à l'épargne (*PAPE*) (*initial public offering [IPO]*)
Placement d'une entreprise qui n'a encore jamais émis d'actions. Exige une estimation d'un prix de placement approprié pour les actions.

présentation fidèle (*fairness*)
Toute l'information pertinente qui pourrait avoir une incidence sur la décision d'un investisseur d'acheter ou de vendre doit être entièrement communiquée.

prestations de décès (*death benefits*)
Dans un « fonds distinct », le bénéficiaire ou la succession du titulaire du contrat a la garantie de toucher au moins les primes originales investies par le titulaire du contrat, exclusion faite des frais d'acquisition à la souscription et de certains autres frais. Le montant des prestations de décès est égal à la différence, s'il y a lieu, entre la valeur liquidative du fonds et les sommes originales investies.

prestations de retrait minimum garanti (*PRMG*) (*guaranteed minimum withdrawal benefit [GMWB] plan*)
Les PRMG sont comparables à une rente variable. Dans le cas des PRMG, le client achète le plan, et l'option PRMG donne au détenteur le droit de retirer un certain pourcentage établi (typiquement de 7 %) du dépôt initial chaque année jusqu'au retrait du capital en totalité, sans égard au rendement du fonds.

prêt hypothécaire (*mortgage*)
Essentiellement, obligation par le débiteur hypothécaire de verser des sommes préalablement déterminées en remboursement d'une dette garantie par un immeuble.

prêt hypothécaire fermé (*closed mortgage*)
Prêt hypothécaire qui souvent permet le remboursement avant l'échéance, mais moyennant une pénalité.

prêt hypothécaire non traditionnel (*non-conventional mortgage*)
Prêt hypothécaire qui dépasse 80 % de la valeur estimative de la propriété. Ce type de créance hypothécaire exige une assurance hypothécaire en vertu de la Loi nationale sur l'habitation.

prêt hypothécaire ordinaire (*conventional mortgage*)
Prêt hypothécaire dont la valeur n'excède pas 80 % de la valeur constatée par expertise de l'immeuble hypothéqué.

prêt hypothécaire remboursable par anticipation (*open mortgage*)
Type de prêt hypothécaire qui peut être remboursé par le débiteur hypothécaire (l'emprunteur) n'importe quand avant l'échéance, sans pénalité.

prévision (*forecast*)
Estimation des flux de trésorerie à tirer au cours de l'exercice de même que le prix auquel vous pensez vendre un titre à la fin de l'année.

prime de remboursement anticipé (*call premium*)
Prime que l'émetteur doit payer en sus de la valeur nominale d'un titre appelé au rachat.

prise de décision éthique (*ethical decision-making*)
Prise de décision fondée sur les principes de confiance, d'intégrité, de justice, d'équité, d'honnêteté, de responsabilité et de fiabilité.

prise ferme (*underwriting*)
Correspond à l'achat d'une nouvelle émission par un courtier en valeurs mobilières qui assume le risque de vendre la totalité des parts de l'émission au prix convenu. Dans le cas d'un placement pour compte, le courtier ne garantit pas que toutes les parts de l'émission seront vendues.

prix d'équilibre (*equilibrium price*)
Prix auquel la quantité demandée est égale à la quantité offerte.

prix de base rajusté (*adjusted cost base*)
Coût réputé d'un bien qui représente le total de la somme initialement payée et des coûts additionnels, tels les frais de courtage et les commissions.

prix de l'option (*option premium*)
Prix qu'un investisseur paie pour acquérir une option.

prix de vente par part (*purchase price per unit*)
Coût total par part payé par un investisseur, y compris les frais d'acquisition. Ce prix est calculé en divisant la VANPP par 1 moins le pourcentage de frais d'acquisition.

© CSI

produit dérivé; dérivé (*derivative*)
Titre dont la valeur dépend de celle d'un autre titre ou d'un autre actif. Les options et les contrats à terme sont des exemples de produits dérivés.

produit final (*final good*)
Produit fini acheté par l'utilisateur final définitif.

produit géré (*managed product*)
Portefeuille géré professionnellement de catégories d'actifs et/ou de marchandises de base. Les composantes des produits gérés peuvent inclure les fonds distincts, les fonds de couverture, les fonds marché à terme, les sociétés d'investissement à capital fixe et les billets à capital protégé (BCP).

produit géré alternatif (*alternative managed product*)
Portefeuille de catégories d'actifs de base et/ou de marchandises qui est géré professionnellement. Ces produits comprennent les fonds distincts, les fonds de couverture, les fonds marché à terme, les fonds négociés en bourse, les fiducies de revenu, les sociétés d'investissement à capital fixe et les billets à capital protégé (BCP).

produit intérieur brut (*PIB*) (*gross domestic product [GDP]*)
Il correspond à la valeur marchande, en dollars courants, de tous les biens et services produits dans un pays pendant un an. Le PIB comprend la valeur de tous les biens et services produits par les citoyens canadiens et les étrangers qui vivent au Canada, mais ne comprend pas la valeur des biens et services produits par des citoyens et des entreprises du Canada à l'étranger.

profil de risque (*risk profile*)
Description du type de risque associé à un placement particulier. Désigne également une combinaison de la tolérance au risque et de la capacité à prendre des risques d'un client.

programme de placements préautorisés (*pre-authorized investment plan*)
Voir Plan d'épargne-achat volontaire.

promoteur du fonds (*fund sponsor*)
La société de placement de fonds communs.

prospectus (*prospectus*)
Document juridique qui doit accompagner toute nouvelle émission de titres. Y sont exposés notamment la situation financière de l'émetteur, l'utilisation qu'il entend faire des fonds mobilisés et le risque associé aux titres.

prospectus simplifié (*simplified prospectus*)
Dans le cas d'un fonds commun de placement, document dans lequel figure toute l'information requise en vertu de la Norme canadienne 81-101 (facteurs de risque du fonds, mode de placement, frais, objectifs de placement, etc.).

pyramide de la planification financière (*financial planning pyramid*)
Outil visuel pouvant servir à élaborer un plan financier et à classer par ordre de priorité la prise de décisions relatives aux choix d'actifs.

Q

quartile; classement par quartile (*quartile rankings*)
Système de classement indiquant comment un fonds commun ou un titre individuel se situe par rapport à ses pairs. Un classement dans le premier quartile signifie que le rendement du fonds se classe parmi les meilleurs 25 % ou, de manière équivalente, qu'il fait mieux que 75 % de ses pairs. Un classement dans le deuxième quartile indique que le fonds se classe parmi les 25 % à 50 % des meilleurs fonds. Les fonds de ces quartiles sont jugés supérieurs à leurs pairs. Les derniers quartiles incluent des fonds qui ont un rendement inférieur à celui de leurs pairs. Il est difficile pour un fonds de conserver son rang dans le premier quartile de façon constante sur une longue période.

R

rachat anticipé (*redemption*)
Caractéristique qui permet à la société émettrice de racheter l'obligation, ou de rembourser le porteur de l'obligation, avant la date d'échéance indiquée. Également appelé « clause de remboursement anticipé ».

rapport du vérificateur (*auditor's report*)
Rapport indépendant sur l'exactitude et la fidélité des états financiers d'une entreprise.

ratio capitaux empruntés-capitaux propres (*debt/equity ratio*)
Ratio de l'effet de levier qui détermine la relation des capitaux empruntés par rapport aux capitaux propres.

ratio cours-bénéfice (*price-earnings [P/E] ratio*)
Ratio intéressant les actionnaires, lequel évalue la somme que les investisseurs sont prêts à payer, compte tenu du bénéfice courant d'une entreprise et de ses perspectives de croissance. Le ratio est calculé en divisant le cours de l'action ordinaire par le bénéfice par action courant.

ratio de couverture des intérêts (*interest coverage ratio*)
Ratio de levier financier qui révèle la capacité d'une entreprise de payer les intérêts sur sa dette et indique dans quelle mesure ces charges sont couvertes, selon le bénéfice disponible pour les payer.

ratio de liquidité (*liquidity ratio*)
Ratio financier qui évalue la capacité d'une entreprise d'honorer ses engagements à court terme au moyen de son actif à court terme. Voir Ratio de liquidité générale.

ratio de liquidité générale (*current ratio*)
Ratio de liquidité obtenu en divisant l'actif à court terme d'une entreprise par son passif à court terme.

© CSI

ratio de liquidité relative (*quick ratio*)
Mesure plus précise de la liquidité que le ratio de liquidité générale. Quotient de l'actif à court terme moins les stocks par le passif à court terme. En excluant les stocks, ce ratio permet de cibler les liquidités d'une entreprise.

ratio de marge bénéficiaire brute (*gross profit margin ratio*)
Ratio de rentabilité qui révèle le taux de bénéfice de l'entreprise une fois déduit le coût des marchandises vendues.

ratio de rendement des capitaux propres attribuables aux actionnaires ordinaires (*RCP*) (*return on common equity [ROE] ratio*)
Ratio de rentabilité qui indique l'efficacité de la direction dans le maintien ou l'accroissement de la rentabilité par rapport au capital-actions ordinaire de l'entreprise.

ratio de rotation des stocks (*inventory turnover ratio*)
Ratio de rentabilité qui mesure le nombre de fois où les stocks d'une entreprise se renouvellent au cours d'une année. Il peut aussi être exprimé en nombre de jours requis pour réaliser la rotation.

ratio de sacrifice (*sacrifice ratio*)
Ratio qui décrit la mesure dans laquelle le produit intérieur brut doit être abaissé, entraînant une hausse du taux de chômage, pour diminuer l'inflation de 1 %.

ratio de Sharpe (*Sharpe ratio*)
S'apparente au ratio récompense-risque. Avant de le calculer, on soustrait du rendement le taux des bons du Trésor.

ratio des frais de gestion (*management expense ratio [MER]*)
Calcul exigé aux termes de la Norme canadienne 81-102. Ce ratio permet aux investisseurs de comparer le niveau des frais de gestion et des dépenses de différents fonds. Il inclut à la fois les frais de gestion et les dépenses du fonds.

ratio du fonds de roulement (*working capital ratio*)
Voir Ratio de liquidité générale.

ratio flux de trésorerie d'exploitation-endettement (*cash flow from operations/total debt ratio*)
Ratio qui évalue la capacité d'une entreprise de rembourser les fonds qu'elle a empruntés. Ratio flux de trésorerie d'exploitation-endettement = Flux de trésorerie d'exploitation / total de la dette.

ratio rémunération-risque (*reward-to-risk ratio*)
Donne une indication du rendement produit par le fonds en tenant compte du risque nécessaire à son obtention. Pour le calculer, on divise le rendement du fonds par son écart type des rendements.

ratios boursiers (*market ratios*)
Voir Ratios de rendement des titres.

ratios d'analyse du risque (*risk analysis ratios*)
Ratios qui montrent avec quelle facilité une entreprise peut payer ses dettes.

ratios de rendement des titres (*value ratios*)
Ratios qui indiquent à l'investisseur la valeur des actions de l'entreprise ou le rendement qu'il en obtient.

ratios de rentabilité (*operating performance ratios*)
Ratios qui illustrent l'habileté dont la direction a fait preuve dans son usage des ressources de l'entreprise. Ces ratios comprennent des mesures de rentabilité et d'efficience.

ratios de tendance (*trend ratios*)
Ratios que l'on calcule en sélectionnant une période de base (à laquelle on attribue généralement une valeur de 100) et en divisant celle-ci en périodes subséquentes. Les ratios de tendance sont pratiques pour déceler des tendances et comparer des entreprises.

réduction (*drawdowns*)
Un transfert des dépôts des banques à charte à la Banque du Canada.

REER de conjoint (*spousal RRSP*)
Ce type de régime permet aux membres d'un couple de fractionner le revenu de retraite ultérieur entre eux. Voir aussi Régime enregistré d'épargne-retraite (REER).

REER immobilisé (*Locked-in RRSP*)
Le titulaire d'un régime immobilisé ne peut retirer d'argent avant d'atteindre un âge déterminé, qui varie selon sa province de résidence.

régime à cotisations déterminées (*defined contribution [money purchase] plan*)
Type de régime de retraite parrainé par l'employeur, qui ne permet pas à l'employé de déterminer à l'avance le montant de ses prestations de retraite futures. Les prestations reçues dépendent du succès des placements dans lesquels les cotisations ont été investies au cours des années. L'employé et l'employeur cotisent tous les deux au régime.

régime à cotisations déterminées (*money purchase plan*)
Type de régime de pension agréé. Dans ce type de régime, le versement annuel est fondé sur les cotisations au régime et les montants que ces cotisations ont rapportés au cours des années précédant la retraite. Autrement dit, le montant des prestations futures à recevoir est inconnu, mais les cotisations sont connues.

régime à prestations déterminées (*defined benefit plan*)
Type de régime de retraite parrainé par l'employeur et qui permet à l'employé de déterminer le montant de ses prestations de retraite futures de façon relativement précise. En général, les prestations correspondent à un pourcentage du salaire de l'employé et dépendent souvent du nombre d'années de service.

régime à rente uniforme (*flat benefit plan*)
La rente mensuelle d'un employé correspond à un nombre déterminé de dollars pour chaque année de service.

© CSI

régime de pension agréé (*RPA*) (*Registered Pension Plan [RPP]*)
Fiducie enregistrée auprès de l'Agence du revenu du Canada et créée par un employeur pour assurer un revenu de retraite à ses employés. L'employeur et l'employé peuvent tous deux cotiser au régime et ces cotisations sont déductibles de leur revenu imposable.

régime de pension agréé collectif (*RPAC*) (*Pooled Registered Pension Plan [PRPP]*)
Type de régime d'épargne-retraite offert par le gouvernement fédéral. Le régime est conçu pour combler une lacune quant à la protection offerte par les régimes d'employeurs en offrant aux Canadiens et aux Canadiennes un régime de pension accessible, à grande échelle et à faible coût.

Régime de pensions du Canada (*RPC*) (*Canada Pension Plan [CPP]*)
Régime de retraite d'État auquel cotisent tous les résidents salariés au Canada (sauf au Québec). La cotisation à ce régime est automatique. Dès l'âge de 65 ans, les retraités reçoivent une prestation mensuelle modeste.

Régime de rentes du Québec (*RRQ*) (*Québec Pension Plan [QPP]*)
Régime de retraite contributif obligatoire conçu pour servir des prestations mensuelles de retraite, d'invalidité et de conjoint survivant à tous les résidents du Québec. Les employeurs et les employés y cotisent à parts égales.

régime enregistré d'épargne-études (*REEE*) (*Registered Education Savings Plan [RESP]*)
Type de régime d'épargne en report d'impôt qui permet habituellement aux parents et aux grands-parents de mettre de l'argent de côté pour les études d'un enfant. Contrairement aux cotisations à un REER, les cotisations annuelles à un REEE ne sont pas déductibles d'impôt.

régime enregistré d'épargne-retraite (*REER*) (*Registered Retirement Savings Plan [RRSP]*)
Permet aux cotisants d'économiser une partie de leur revenu gagné annuel, jusqu'à concurrence des limites prescrites, tout en reportant l'impôt sur le revenu applicable aux cotisations. Toute somme détenue à l'intérieur du régime est exonérée d'impôt, mais est imposée comme un revenu ordinaire au moment du retrait, quelle qu'en soit la source (p. ex., dividendes, gains en capital ou intérêts).

régime fin de carrière (*final average plan*)
Régime dont les prestations de retraite sont fondées sur les années de service d'un employé et ses gains moyens sur une période déterminée. Souvent, c'est la moyenne des gains des cinq meilleures années consécutives au cours des dix dernières années d'emploi ou la moyenne des trois meilleures années consécutives au cours des cinq dernières années d'emploi.

régime salaires de carrière (*career average plan*)
Régime dans lequel les prestations de retraite sont calculées en pourcentage des gains d'un employé au cours de sa carrière (pendant sa participation au régime). Les employés peuvent cotiser un pourcentage fixe de leur salaire (tel que 5 %) à ce type de régime. Les cotisations patronales requises pour financer les prestations déterminées varient selon des facteurs tels que le rendement des placements, la mortalité et le roulement du personnel.

rémunération au rendement (*incentive fees*)
Honoraires qui sont habituellement calculés après déduction des frais de gestion et autres charges et non pas sur le rendement brut obtenu par le gestionnaire.

rendement (*return*)
Le rendement d'un titre inclut toute variation de sa valeur au cours de la période de détention, plus les rentrées de fonds (p. ex., intérêts, dividendes), le tout divisé par le prix initial payé.

rendement (*yield*)
Voir Rendement courant et Rendement réel.

rendement à l'échéance (*yield to maturity*)
Rendement total qui peut être attendu d'une obligation pendant sa durée en supposant le réinvestissement des intérêts reçus au taux de rendement à l'échéance. Ce taux tient compte du cours actuel de l'obligation, de son échéance, de la valeur nominale et du taux d'intérêt nominal.

rendement annuel moyen (*average annual return*)
Moyenne des rendements annuels simples produits par un placement au cours d'un certain nombre d'années.

rendement boursier (*dividend yield*)
Dividendes gagnés au cours de la détention d'actions.

rendement courant (*current yield*)
Quotient des paiements d'intérêt nominal ou de dividendes sur une période d'un an par le prix courant du titre. Le rendement courant est utilisé pour comparer le rendement à court terme de différents titres. Dans le cas d'un fonds du marché monétaire, il s'agit du rendement annualisé sur les sept derniers jours; ce calcul ne tient pas compte de l'effet de la capitalisation.

rendement excédentaire (*excess return*)
Possibilité d'obtenir un rendement supérieur à ce qui est nécessaire pour tout juste compenser le risque d'un placement. Les titres sous-évalués comportent un potentiel de rendement excédentaire.

rendement nominal (*nominal return*)
Rendement d'un placement non ajusté pour tenir compte de l'inflation. Dans le cas d'une obligation, il s'agit tout simplement du taux d'intérêt nominal.

© CSI

rendement pendant la période de détention (*holding period return*)
Taux de rendement ponctuel qui tient compte des rentrées nettes de fonds ainsi que de la hausse ou de la baisse de valeur des titres dans une période donnée. Les périodes peuvent être inférieures ou supérieures à une année.

rendement pondéré en fonction du risque (*risk-adjusted rate of return*)
Taux de rendement dont le calcul tient compte du risque assumé et qui permet de comparer le rendement de deux titres sur une base identique.

rendement pondéré en fonction du temps (*time-weighted return [TWR]*)
Aussi appelé « rendement selon la moyenne géométrique ». Rendement calculé en ajoutant 1 à chaque rendement annuel observé, puis en extrayant la énième racine du produit de ces rendements (où n correspond au nombre de rendements annuels) et en soustrayant 1 du total.

rendement réel (*effective yield*)
Dans le cas des fonds du marché monétaire, ce calcul pose l'hypothèse que le rendement généré au cours des sept derniers jours demeurera constant pendant l'année qui suit. Il suppose la capitalisation hebdomadaire des rendements à ce taux.

rendement sur sept jours (*seven-day yield*)
Calculé en divisant la valeur liquidative à la fin d'une période par la valeur liquidative du fonds au début d'une période et en soustrayant ensuite 1.

renseignements personnels (*personal data*)
Peuvent comprendre l'âge du particulier, son état civil, le nombre de personnes à sa charge, sa tolérance au risque, sa santé et son travail.

rente (*annuity*)
Somme d'argent investie auprès d'une compagnie d'assurance vie et remboursée à l'investisseur selon une formule établie d'avance. Les versements annuels se composent d'une partie de la somme initiale investie et du rendement produit.

rente variable (*variable annuity*)
Rente dont les paiements au rentier fluctuent en fonction de l'évolution de la valeur du fonds commun de placement dont les paiements sont issus.

rente viagère (*life annuity*)
Rente dont les paiements sont garantis tant que vit l'investisseur.

rentier (*annuitant*)
Personne sur la tête de laquelle reposent les prestations d'assurance vie.

répartition des actifs (*asset allocation*)
Pondération des différentes composantes (espèces, titres d'emprunt, titres de participation et titres du marché monétaire) du portefeuille d'un investisseur.

répartition des actifs du portefeuille (*portfolio asset allocation*)
Désigne la sélection des catégories de titres à détenir, c'est-à-dire la proportion d'actions, de titres d'emprunt et de titres du marché monétaire.

répartition stratégique des actifs (*strategic asset allocation*)
Composition de fonds ou catégories d'actifs particuliers d'un investisseur, qui est cohérente avec les caractéristiques du client. La combinaison des actifs est calculée mathématiquement en utilisant les attentes des marchés financiers.

report (*carry forward*)
Dans le cas d'un REER, le droit de cotisation non utilisé qui peut servir à réduire le revenu imposable au cours de périodes futures. En général, les cotisations inutilisées peuvent être reportées indéfiniment.

représentant en épargne collective; représentant en fonds communs de placement (*mutual fund sales representative*)
Personne inscrite en vue de vendre des fonds communs de placement et de fournir des conseils au sujet de ceux-ci à des clients dans la province ou le territoire où elle est inscrite.

responsabilité éthique (*ethical responsibility*)
Responsabilité qu'a le guide en placement de s'assurer que les intérêts du client sont respectés et passent avant les siens (p. ex., la réalisation d'un objectif de vente) et ceux de l'employeur.

responsabilité juridique (*legal responsibility*)
Responsabilité du guide en placement de s'assurer que chaque client achète uniquement des placements qui lui conviennent. Toutes les lois provinciales sur les valeurs mobilières établissent clairement cette responsabilité juridique.

responsabilité professionnelle (*professional responsibility*)
Responsabilité du guide en placement d'offrir le meilleur service possible au client et de refuser de lui vendre un produit qui ne lui convient pas.

Responsable de la conformité de la succursale (*RCS*) (*Branch Compliance Officer [BCO]*)
Personne chargée d'assurer la conformité avec les exigences réglementaires au sein de la succursale en surveillant le comportement des représentants en épargne collective.

revenu courant (*current income*)
Revenu produit par des fonds à revenu fixe sous forme d'intérêts ou de dividendes réguliers aux porteurs de parts. En général, l'investisseur qui recherche un revenu courant compte sur ce revenu pour subvenir à ses besoins.

revenu d'intérêt (*interest income*)
Revenu tiré de titres à revenu fixe.

revenu de dividendes (*dividend income*)
Dividendes reçus d'un placement en actions ordinaires ou privilégiées.

revenu discrétionnaire (*discretionary income*)
Excédent du montant touché d'un emploi ou d'autres sources sur le montant d'argent servant à payer les factures.

© CSI

revenu gagné (*earned income*)
Dans le cas d'un particulier, inclut le revenu d'emploi, mais exclut le revenu de placement et toute prestation de retraite ou d'assurance-emploi reçue.

risque (*risk*)
Voir Volatilité.

risque de change (*exchange rate risk; foreign exchange risk*)
Risque qu'une variation inattendue dans le taux de change modifie la valeur de placements étrangers ou de paiements en espèces en provenance d'une source étrangère. Ce genre de risque caractérise les fonds mondiaux. Voir également Risque de change.

risque de change (*foreign exchange risk*)
Risque qu'une variation inattendue dans le taux de change modifie la valeur de placements étrangers ou de paiements en espèces en provenance d'une source étrangère. Ce genre de risque caractérise les fonds mondiaux.

risque de concentration (*concentration risk*)
Les FNB ne sont pas assujettis aux limites d'exposition à un titre particulier ou à un secteur qui font normalement partie de l'objectif de placement d'un fonds commun de placement. Si des secteurs particuliers ont affiché des gains extraordinairement importants, il est alors possible que le FNB soit très concentré dans un seul titre (en excédent de 10 %) ou secteur (en excédent de 40 %).

risque de défaillance (*default risk*)
Risque que l'émetteur d'une créance hypothécaire, d'une obligation ou d'une action privilégiée ne verse pas les dividendes ou les intérêts attendus, ou qu'il ne rembourse pas le capital à l'échéance (dans le cas d'une créance hypothécaire ou d'une obligation).

risque de marché (*market risk*)
Désigne le risque lié aux fluctuations du marché dans son ensemble. Par exemple, si les cours s'effondrent, cela aura un impact sur les fonds qui investissent dans des actions. Même un fonds commun de placement très diversifié comporte un risque de marché.

risque de premier ordre (*first-order risk*)
Risque associé à l'orientation des taux d'intérêt, des titres de participation, des devises et des marchandises. En termes généraux, l'expression renvoie au risque de marché ou risque systématique.

risque de taux d'intérêt (*interest rate risk*)
Risque dont la caractéristique fondamentale est que, lorsque les taux d'intérêt augmentent (diminuent), la valeur de tous les titres à revenu fixe diminue (augmente).

risque spécifique; risque unique (*unique risk*)
Risque qu'une entreprise ou un secteur particulier produise un rendement médiocre, quel que soit le rendement du marché dans son ensemble. Ce genre de risque peut être éliminé par la diversification.

risque systématique (*systematic risk*)
Risque associé aux parts ou actions de fonds communs qui peuvent souffrir des contractions du marché lorsque la valeur des parts est soumise aux mouvements de marché.

risques de deuxième ordre (*second-order risks*)
Risques qui ne sont pas liés au marché, mais à d'autres aspects de la négociation, comme les opérations, la mise en œuvre de structures d'arbitrage, ou la détermination des prix des titres non liquides ou peu fréquemment évalués. Les risques de deuxième ordre comprennent les risques de liquidité, d'effet de levier, de bris de marché, de défaillance, de contrepartie, de négociation, de concentration et de modèle d'établissement des prix ainsi que les risques propres à un titre et le risque lié au modèle de négociation.

rotation sectorielle (*sector rotation*)
Type de philosophie de placement relative aux titres de participation qui repose sur la croyance que les secteurs qui connaîtront un bon rendement varient selon les stades du cycle économique.

S

Sécurité de la vieillesse (*SV*) (*Old Age Security [OAS]*)
Pension payable à l'âge de 65 ans à tous les citoyens et résidents autorisés du Canada, dont les résidents permanents et ceux munis d'un permis de visiteur.

sécurité du capital (*safety of capital*)
Objectif de placement caractéristique d'un investissement dont le capital ne risque pas d'être entamé. Un fonds du marché monétaire peut satisfaire cet objectif de placement.

sélection de titres (*security selection*)
Type de philosophie de placement relative aux obligations qui fait intervenir des analyses fondamentales, des analyses de crédit et des techniques quantitatives d'évaluation de titres individuels.

service à la clientèle (*client service*)
Service qui consiste à comprendre et à satisfaire pleinement les besoins uniques de chaque client.

© CSI

service de répartition de portefeuille (*portfolio allocation service*)
Type de compte intégré de fonds communs de placement dans lequel le client possède des parts de plusieurs fonds communs de placement dans les proportions établies par l'intermédiaire du service de répartition.

seuil d'application des commissions de performance (*high-water mark*)
Fait en sorte que le gestionnaire de fonds ne touche une rémunération au rendement que sur les nouveaux bénéfices nets. Essentiellement, un niveau maximal enregistré établit un seuil (fondé sur la valeur élevée précédente du fonds) à partir duquel le gestionnaire gagne une rémunération au rendement.

signature électronique (*electronic signature*)
Signature sous forme numérique qui est intégrée dans un document électronique ou y est jointe ou associée.

situation financière (*financial circumstances*)
Se définit par la taille du portefeuille de placement du client, son revenu d'emploi et de placement, la stabilité relative de son revenu d'emploi et le niveau de ses dépenses périodiques.

situation personnelle (*personal circumstances*)
Se définit par l'âge du client, son état civil (célibataire ou marié), le nombre de personnes à sa charge et son style de vie. Ces facteurs ont une grande incidence sur le degré de tolérance au risque de l'investisseur et sur ses objectifs financiers.

société d'investissement à capital fixe (*closed-end fund*)
Société dont les actions s'achètent et se vendent sur le marché libre. Un nombre fixe d'actions ou de parts sont émises, dont la valeur dépend de la demande sur le marché et de la valeur des titres détenus par la société.

société d'investissement à capital variable (*SICAV*)**; fonds à capital variable** (*open-end fund*)
Voir Fonds commun de placement.

société de placement (*investment company*)
Société qui perçoit les frais de gestion de chacun des fonds de placement sous son contrôle. La société de placement se charge de recruter les gestionnaires de portefeuille et d'organiser la distribution des fonds.

société de services d'évaluation du rendement (*appraisal firm*)
Société dont les activités consistent à recueillir de l'information sur le rendement des fonds communs de placement et à en faire régulièrement état.

société en commandite (*limited partnership*)
Forme de société de personnes selon laquelle le commanditaire ne peut participer à son exploitation et sa responsabilité se limite à son apport.

source de capital (*source of capital*)
L'épargne est la seule source de capital. Le capital provient des investisseurs particuliers, institutionnels et étrangers.

souscription minimale (*minimum investment*)
Un investisseur est dispensé de recevoir de prospectus en raison d'un investissement minimum. La NC 45-106 prescrit un investissement minimum de 150 000 $ partout au Canada.

spéculateur (*speculator*)
Investisseur qui recherche des fonds et des placements à risque plus élevé qui offrent la possibilité de rendements élevés.

spéculation malheureuse (*whipsaw*)
Variations intraséance ou interséance rapides des cours susceptibles de donner lieu à de nombreuses pertes de négociation à court terme.

stabilité (*stability*)
Contraire de la volatilité. La stabilité renvoie à la quantité de changement dans un placement au fil du temps. Un placement stable est un placement sûr.

statu quo (*status Quo*)
Le biais du statu quo est un biais émotionnel qui prédispose les personnes qui sont devant un vaste choix à conserver les choses telles qu'elles sont (c'est-à-dire à maintenir le statu quo).

stratégie de valeur relative (*relative value strategy*)
Stratégie de fonds de couverture qui cherche à tirer profit des inefficacités ou écarts de prix d'actions, d'obligations ou de produits dérivés liés entre eux sur différents marchés.

stratégie directionnelle (*directional strategy*)
Stratégie de fonds de couverture qui mise sur les mouvements prévus du cours du marché des titres de participation, des titres d'emprunt, des devises et des marchandises.

stratégie événementielle (*event-driven strategy*)
Stratégie de fonds de couverture qui cherche à tirer profit d'événements ponctuels comme les fusions, acquisitions, fractionnements d'actions et rachats d'actions.

Subvention canadienne pour l'épargne-études (*SCEE*) (*Canada Education Savings Grants [CESG]*)
Programme incitatif à l'intention des personnes qui investissent dans un régime enregistré d'épargne-études (REEE) aux termes duquel le gouvernement fédéral verse une somme maximale de 500 $ à 600 $ par année sur la première tranche de 2 500 $ de cotisations versées chaque année dans un REEE à l'égard d'un enfant de moins de 18 ans.

© CSI

synchronisation du marché (*market timing*)
Technique qui consiste à privilégier une catégorie d'actifs par rapport à une autre (p. ex., les obligations par rapport aux actions) en se fondant sur les prévisions quant à l'évolution de l'économie ou des marchés.

Système électronique de données, d'analyse et de recherche + (*SEDAR+*) (*System for Electronic Document Analysis and Retrieval + [SEDAR+]*)
Site Internet qui contient l'ensemble des documents relatifs aux fonds communs de placement canadiens, y compris le prospectus simplifié, le rapport annuel et la notice annuelle. Consultez le site www.sedarplus.ca/landingpage/fr/

T

taux d'activité (*participation rate*)
Population active, exprimée en pourcentage de la population en âge de travailler. Ce taux révèle la volonté des gens d'entrer sur le marché du travail et d'occuper un emploi.

taux d'escompte (*bank rate*)
Le taux minimum auquel la Banque du Canada consent, à titre de prêteur de dernier ressort, des prêts à court terme aux banques à charte et autres membres de Paiements Canada.

taux d'inflation (*inflation rate*)
Taux de variation des prix.

taux d'intérêt (*interest rates*)
Pour les consommateurs, les taux d'intérêt représentent les gains qu'ils sont en mesure de réaliser, par l'épargne, en reportant d'aujourd'hui à demain leurs achats. Pour les entreprises, ces taux sont le coût d'emprunt.

taux d'intérêt nominal; taux de coupon (*coupon rate*)
Paiement d'intérêt périodique (presque toujours semestriel) que l'émetteur d'une obligation s'est engagé à verser au détenteur de l'obligation.

taux d'intérêt réel (*real interest rate*)
Taux d'intérêt nominal dont on soustrait le pourcentage de variation de l'indice des prix à la consommation (soit le taux d'inflation).

taux de change (*exchange rate*)
Cours auquel une monnaie s'échange contre une autre.

taux de chômage (*unemployment rate*)
Mesure de la prévalence du chômage. Ce taux est calculé sous forme de pourcentage, en divisant le nombre de chômeurs par toutes les personnes qui composent actuellement la main-d'œuvre.

taux de financement à un jour (*overnight rate*)
Taux d'intérêt qui est appliqué sur le marché à un jour, où les grandes institutions financières canadiennes se prêtent les unes aux autres des fonds pour une durée d'un jour.

taux de rendement minimal (*hurdle rate*)
Taux qu'un fonds de couverture doit gagner avant que son gestionnaire reçoive une rémunération au rendement. Le taux de rendement minimal est habituellement fondé sur les taux d'intérêt à court terme afin de refléter le coût d'opportunité afférent à la détention d'actifs sans risque comme les bons du Trésor.

taux de rendement réel (*real rate of return*)
Rendement d'un placement pour une période donnée, ajusté pour tenir compte de l'inflation.

taux de rendement simple (*simple rate of return*)
Rendement produit par un placement au cours d'une période donnée sans tenir compte de l'effet de la capitalisation. Les taux de rendement simples sont utiles pour juger de la stabilité des rendements.

taux de rotation du portefeuille (*turnover rate*)
Proportion du total de l'actif du fonds qui fait l'objet de négociation dans une année.

taux marginal d'impôt (*marginal tax rate*)
Taux d'imposition du prochain dollar de revenu gagné, quelle qu'en soit la provenance.

taux naturel de chômage (*natural unemployment rate*)
Également appelé « taux de chômage à inflation stationnaire » (TCIS) (full employment unemployment rate). Taux de chômage auquel on considère que l'économie fonctionne presque au maximum de sa capacité.

taux nominal (*nominal interest rate*)
Taux attribué ou déclaré sur un placement ou un prêt. Ce taux sert à des fins de comparaison, mais ne tient pas compte des effets de l'inflation.

temps à courir jusqu'à l'échéance (*term to maturity*)
Dans le cas d'un titre à revenu fixe, période qui s'écoule entre la date d'aujourd'hui et la date d'échéance à laquelle l'émetteur remboursera le capital.

tenue de dossiers (*record keeping*)
Fait de tenir et de mettre à jour des documents financiers exacts.

titre à revenu fixe (*fixed-income security*)
Titre qui produit un revenu périodique et prédéterminé de dividendes ou d'intérêts. Les titres à revenu fixe incluent les obligations de sociétés et d'État, les créances hypothécaires et les actions privilégiées.

titre de créance; titre d'emprunt (*debt security; debt instrument*)
Constate un prêt consenti par l'investisseur à l'émetteur, par exemple une obligation. L'émetteur d'un titre d'emprunt emprunte de l'argent auprès d'un investisseur et contracte ainsi une dette.

titre de participation (*equity; equity Instrument*)
Instrument de placement qui permet de détenir une participation dans une entreprise.

© CSI

titre, valeur, valeur mobilière (*security*)
Certificat ou document électronique attestant la propriété d'un titre de participation (action) ou d'un titre d'emprunt (obligation).

titres d'emprunt (*debt instruments*)
Argent emprunté auprès de prêteurs à des fins diverses. L'emprunteur paie généralement des intérêts pour l'utilisation de l'argent et est tenu de le rembourser à une date donnée.

titulaire de contrat (*contract holder*)
Propriétaire d'un contrat de fonds distincts.

tolérance au risque (*risk tolerance*)
Capacité financière et psychologique d'une personne de surmonter les fluctuations quotidiennes de la valeur de ses placements. Les personnes qui ne supportent pas le risque ont une aversion pour le risque. Celles qui aiment prendre des risques sont tolérantes au risque.

total de l'actif (*total assets*)
Comprend la valeur marchande estimative des biens immobiliers et la valeur de tous les investissements et de tous les autres éléments d'actif détenus par l'investisseur.

total du passif (*total liabilities*)
Calculé en additionnant les sommes impayées sur les emprunts et emprunts hypothécaires, de même que les factures impayées.

trajectoire (*glide path*)
Formule qui définit les changements dans la répartition des actifs d'un fonds à date cible au fil du temps, d'après le nombre d'années à courir d'ici la date cible. Plus la date cible approche, plus la répartition des actifs est prudente.

travailleurs découragés (*discouraged workers*)
Personnes qui sont disponibles et prêtes à travailler, mais qui sont incapables de se trouver un emploi et qui n'ont consenti aucun effort particulier pour trouver un emploi au cours du mois précédent.

U

unité de négociation standard (*standard trading unit*)
Nombre fixe d'actions qui constitue une unité de négociation. Une unité de négociation standard compte habituellement 100 actions, mais peut en comprendre jusqu'à 1 000, selon la bourse et le niveau des cours.

univers de comparaison (*comparison universe*)
Ensemble de portefeuilles qui constitue la base de comparaison.

univers de rendement (*performance universe*)
Grand nombre d'autres fonds communs de placement comportant des caractéristiques de risque similaires en regard desquels un fonds commun de placement peut être comparé.

utilisateurs de capitaux (*users of capital*)
Particuliers, entreprises et gouvernements qui mobilisent des fonds par emprunt ou par émission d'actions (entreprises uniquement) pour un certain nombre de raisons.

V

valeur liquidative par part (*VANPP*); *valeur de l'actif net par part (VANPP), valeur de l'actif net par action* (*VANPA*) (*net asset value per unit [NAVPU]; net asset value per share [NAPVS]*)
Actif net du fonds divisé par le nombre de parts ou d'actions en circulation.

valeur mobilière (*securities*)
Certificat ou document électronique attestant la propriété d'un titre de participation (action) ou d'un titre d'emprunt (obligation).

valeur nette (*net worth*)
Patrimoine accumulé par une personne. Correspond à la différence entre l'actif total et les dettes totales d'une personne, c'est-à-dire ce qu'elle détient moins ce qu'elle doit.

valeur nominale (*par value*)
Valeur attribuée à une obligation ou à une action privilégiée. Les titres peuvent se négocier à la valeur nominale (au pair) ou encore au-dessus ou au-dessous du pair.

variabilité (*variability*)
Ampleur de la variation des rendements d'un placement au cours d'une période.

variance (*variance*)
Mesure de l'ampleur de la variation possible des rendements d'un titre par rapport au rendement espéré.

vente à découvert (*short selling*)
Vente par un investisseur d'un titre qu'il ne détient pas. Cette opération est effectuée dans l'espoir de bénéficier d'une baisse de cours du titre.

vérification (*audit*)
Revue et étude professionnelles des états financiers d'une entreprise, exigées aux termes du droit des sociétés en vue de s'assurer de l'authenticité, de la fidélité et de la conformité des états financiers selon les Normes internationales d'information financière (IFRS).

verrou de limite à la hausse (*lock-limit up*)
Lorsqu'un contrat de marchandises a atteint sa limite de hausse quotidienne autorisée, on dit alors qu'il y a verrou de limite à la hausse. En présence d'un verrou de limite à la hausse (ou verrou de limite à la baisse si la limite est atteinte à la baisse), la négociation ne peut se faire cette journée-là qu'au prix du verrou de limite ou à un prix inférieur.

versement d'intérêt; coupon (*coupon*)
Promesse de l'obligation de verser au détenteur de l'obligation des paiements semestriels.

volatilité (*volatility*)
Mesure de la variation périodique des rendements par rapport au rendement moyen; plus la variation est importante, plus le placement est volatil. Un placement volatil est un placement risqué.

© CSI

200 Wellington Street West, 15th Floor • Toronto, Ontario M5V 3C7
625 boul. René-Lévesque ouest, 4e étage • Montréal, Québec H3B 1R2

Site Web www.csi.ca